



**L'impact de l'imposition des tarifs douaniers sur les marchés boursiers  
américain et canadien**

**Mémoire**

COMME EXIGENCE DE LA MAÎTRISE EN ÉCONOMIE FINANCIÈRE

Présenté par

Babacar MBENGUE

Sous la direction de :

Manel KAMMOUN, PhD.

Février 2026

## Résumé

Ce mémoire analyse l'impact de l'imposition des tarifs douaniers de l'administration Trump sur les marchés boursiers américain et canadien durant l'année 2025. En réalisant une étude événementielle annonce par annonce, ce mémoire étudie la réaction des rendements des marchés boursiers américain et canadien. Ainsi, notre échantillon se compose des indices globaux de ces deux marchés et inclut onze fonds négociés en bourse sectoriels du marché américain et sept pour le marché canadien. Les données sont issues de la base de données « LSEG Workspace » et la période d'étude s'étend de janvier à août 2025.

Les résultats montrent que les annonces tarifaires conduisent à des réactions hétérogènes des différents fonds négociés en bourse sectoriels. Les dernières annonces n'impactent généralement pas les marchés américain et canadien. Ce résultat peut s'expliquer par l'anticipation des investisseurs face aux nouvelles annonces. Les marchés financiers absorbent mieux les chocs tarifaires et intègrent largement l'effet de surprise des annonces en début d'année 2025. En somme, ce mémoire apporte une meilleure interprétation des conséquences de la guerre tarifaire entre les États-Unis et le Canada.

## Table des matières

<b>Résumé.....</b>	<b>ii</b>
<b>Table des matières.....</b>	<b>iii</b>
<b>Liste des figures.....</b>	<b>v</b>
<b>Liste des tableaux.....</b>	<b>vi</b>
<b>Liste des abréviations .....</b>	<b>vii</b>
<b>Remerciements .....</b>	<b>viii</b>
<b>1 Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>2 Mise en contexte.....</b>	<b>5</b>
2.1 Les marchés boursiers américain et canadien .....	5
2.2 Relations commerciales entre les Etats-Unis et le Canada .....	7
2.3 L'accord ACEUM .....	11
<b>3 Revue de la littérature.....</b>	<b>14</b>
3.1 Les fondements théoriques des tarifs douaniers et des marchés financiers .....	14
3.1.1 Les fondements théoriques des tarifs douaniers .....	14
3.1.1 Les fondements théoriques des marchés financiers .....	16
3.2 L'impact des événements économiques, politiques et des phénomènes rares sur les marchés boursiers .....	18
3.2.1 L'impact des événements politiques et économiques sur les marchés boursiers	18
3.2.2 L'impact des phénomènes rares et des catastrophes naturelles sur les marchés boursiers	22
3.2.3 L'impact des tarifs douaniers sur les marchés boursiers .....	24
<b>4 Question de la recherche et hypothèses .....</b>	<b>28</b>
<b>5 Méthodologies .....</b>	<b>36</b>
5.1 L'étude événementielle .....	36

5.2	L'impact des annonces sur la volatilité des rendements .....	39
<b>6</b>	<b>Données et statistiques descriptives .....</b>	<b>40</b>
6.1	Données .....	40
6.2	Statistiques descriptives .....	43
<b>7</b>	<b>Résultats .....</b>	<b>46</b>
7.1	Impact des tarifs douaniers sur le marché boursier américain .....	46
7.2	Impact des tarifs douaniers sur le marché boursier canadien.....	57
7.3	Impact des événements tarifaires sur la volatilité des marchés boursiers américain et canadien.....	66
<b>8</b>	<b>Conclusion .....</b>	<b>68</b>
<b>9</b>	<b>Références.....</b>	<b>71</b>

## Liste des figures

<b>Figure 1</b> : Commerce de marchandises avec le Canada.....	8
<b>Figure 2</b> : Les échanges de produits entre le Canada et son principal partenaire commercial (les États-Unis) entre 2023 et 2024.....	9
<b>Figure 3</b> : Chronologie d'une étude événementielle.....	38

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Description des annonces tarifaires .....	41
Tableau 2 : Statistiques descriptives .....	45
Tableau 3 : Rendements anormaux du marché américain associés aux événements des tarifs .....	53
Tableau 4 : Rendements anormaux cumulés du marché américain associés aux événements tarifaires .....	54
Tableau 5 : Rendements anormaux du marché boursier canadien associés aux événements tarifaires .....	63
Tableau 6 : Rendements anormaux cumulés du marché boursier canadien associés aux événements tarifaires .....	64
Tableau 8 : Impact des annonces sur la volatilité des rendements des marchés boursiers américain et canadien.....	68

## **Liste des abréviations**

**AR** : Rendements anormaux

**BRICS** : Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud

**BREXIT** : British exit

**CAR** : Rendements anormaux cumulés

## **Remerciements**

Je remercie toutes les personnes ayant participé à l'élaboration de ce mémoire. Plus particulièrement, je souhaite remercier ma famille, mes amis pour leur support ainsi que ma directrice de recherche Madame Manel Kammoun, pour ses conseils et son expertise qui m'ont grandement orienté dans ce mémoire.

Ce travail est le résultat d'un effort continu. Je suis reconnaissant envers tous ceux qui m'ont permis de persévérer tout au long de ce projet.

# 1 Introduction

Le Canada et les États-Unis partagent une longue histoire de liens commerciaux et financiers profondément intégrés. Le Canada est le deuxième partenaire commercial des États-Unis. En 2024, le total des échanges de biens entre les États-Unis et le Canada est estimé à 762,1 milliards de dollars<sup>1</sup>. De plus, un grand nombre d'entreprises canadiennes sont cotées en bourse aux États-Unis et une proportion importante d'entre elles sollicitent les marchés financiers américains pour lever des fonds<sup>2</sup>. De tels liens commerciaux et financiers impliquent que les changements du paysage financier et économique aux États-Unis se répercutent immédiatement sur le marché canadien.

En 2017, le gouvernement américain met en place une politique commerciale et économique protectionniste (« America First »)<sup>3</sup>. Le protectionnisme est une politique commerciale visant à protéger les industries nationales de la concurrence étrangère en imposant des barrières à l'importation de marchandises<sup>4</sup>. Le 1<sup>er</sup> février 2025, le président américain déclare que l'afflux soutenu d'opioïdes illicites et d'autres drogues a de profondes conséquences sur les États-Unis, mettant en danger des vies et mettant à rude épreuve le système de santé et les services publics. Le Canada joue un rôle central dans ces défis, notamment en n'y consacrant pas suffisamment d'attention et de ressources, ni en ne coordonnant efficacement ses efforts avec ses partenaires américains chargés de l'application de la loi pour endiguer efficacement la vague de drogues illicites<sup>5</sup>.

Le président américain Donald Trump estime que la frontière nord constitue un défi important pour la santé publique. Après plusieurs enquêtes réalisées par le secrétaire au Commerce, le président américain et son gouvernement annoncent qu'ils vont imposer des taxes sur les importations contre plusieurs pays, de même que le Canada, son plus ancien partenaire commercial. Face à l'afflux des opioïdes qui entraîne des problèmes frontaliers

---

<sup>1</sup>Voir le lien : <https://ustr.gov/countries-regions/americas/canada>

<sup>2</sup>Au 12 janvier 2025, 212 entreprises canadiennes étaient cotées en bourse aux États-Unis. Voir le lien : <http://topforeignstocks.com/foreign-adrs-list/the-complete-list-of-canada-stocks-trading-on-us-markets>

<sup>3</sup>Voir le lien : <https://www.scotiabank.com/corp/downloads/La-evolution-de-la-politique-commerciale-americaine.pdf>

<sup>4</sup>Voir le lien : <https://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMDictionnaire/1690>

<sup>5</sup>Voir le lien : <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/02/imposing-duties-to-address-the-flow-of-illicit-drugs-across-our-national-border/>

entre le Canada et les États-Unis, le gouvernement américain décide alors de mettre en œuvre des tarifs de 25 % sur toutes les importations canadiennes, déclenchant ainsi une guerre commerciale<sup>6</sup>. Les politiques protectionnistes entraînent généralement des réactions. La réplique du gouvernement canadien par des contre-mesures tarifaires aggrave par la suite les tensions économiques des deux pays.

Klyuev (2008) affirme que les chocs financiers américains ont un impact majeur sur les conditions financières et la croissance du produit intérieur brut (PIB) réel au Canada. Des conditions financières américaines affectent effectivement les conditions au Canada. Les décisions des politiques commerciales entraînent de l'incertitude dans le paysage financier, ce qui conduit à une volatilité des prix des actifs sur les marchés mondiaux (Baker et al., 2019; Caldara et al., 2020). De plus, les annonces engendrent de l'incertitude et les marchés financiers réagissent rapidement aux chocs de politiques commerciales (de Nicola et al., 2020). Selon Wengerek et al. (2025), la politique commerciale affecte les relations commerciales de plusieurs pays dans le monde. À propos du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine, le recours aux droits de douane demeure un instrument essentiel.

Vaillancourt (2019) étudie les réactions des indices globaux (Dow Jones et S&P 500) aux tarifs de Trump. Chen et al. (2023) analysent uniquement l'impact des tarifs douaniers sur le prix des actifs risqués sur les marchés financiers américains. À propos de la guerre commerciale sino-américaine, de nombreuses études (Guo et al., 2018; Boer et al., 2023; Chen et Nie, 2023; Oh et Kim, 2024; Chor et Li, 2024; Lu et Zhou, 2025) se concentrent principalement sur les réactions des marchés boursiers américains et chinois. Elles examinent aussi l'impact des tarifs sur le commerce international et la conjoncture économique de ces deux pays. Ensuite, certaines études (Ciuriak et al., 2018; Amiti et al., 2019; Fajgelbaum et al., 2020; Bhattacharjee et Kamatham, 2025; Giesecke et Waschik, 2025; Ruiz Estrada et al., 2025; Ai et al., 2025 et Ignatenko et al., 2025) analysent l'impact des politiques protectionnistes de Trump en se concentrant uniquement sur le bien-être des américains et des canadiens et les conséquences macroéconomiques des tarifs. À l'annonce

---

<sup>6</sup> Voir le lien : <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/america-first-trade-policy/>

des droits de douane du 1<sup>er</sup> février 2025, l'étude de Rao et al. (2025) se concentre sur la réaction des marchés financiers des pays en déficit et en excédent commercial avec les États-Unis. Rao et al. (2025) montrent comment la balance commerciale d'un pays affecte la réaction de son marché financier. Une récente étude de Ali et al. (2025) examine la réaction agrégée des entreprises de l'indice S&P 500 à l'annonce du 2 avril 2025. Ensuite, ils combinent l'analyse de la réaction des secteurs du S&P 500 avec le sentiment médiatique afin de démontrer la transmission des chocs politiques par le biais des rendements des actifs et le sentiment des investisseurs.

La littérature concernant la réaction du marché boursier canadien face aux politiques protectionnistes de Trump est rare, voire inexistante. Les récentes études de Rao et al. (2025) et Ali et al. (2025) n'analysent pas la réaction des différents secteurs du marché canadien. À notre connaissance, aucune étude ne s'intéresse à la réaction des différents secteurs économiques du marché boursier canadien malgré le rôle stratégique du Canada dans ses échanges avec les États-Unis. De plus, Ali et al. (2025) examinent une seule date d'annonce tarifaire et son impact sur les secteurs du marché américain. Afin de réaliser une comparaison avec la réaction du marché boursier américain, aucune étude n'examine simultanément les effets des nouveaux tarifs sur les secteurs des marchés boursiers des deux pays. Ces éléments constituent les principales limites de la littérature actuelle sur les mesures protectionnistes du gouvernement américain. Toutefois, nous apportons une contribution en analysant en même temps les réactions sectorielles des marchés boursiers américain et canadien. Ce mémoire contribue à la littérature sur l'impact de nouveaux tarifs douaniers sur les marchés boursiers en impliquant plusieurs dates d'annonces tarifaires pour analyser l'impact des tarifs sur les deux marchés durant toute la période de la guerre commerciale. Les États-Unis imposent les tarifs douaniers et sont les principaux émetteurs des tarifs. Par contre, les mesures de rétorsion du Canada les identifient parfois comme un récepteur. De cette manière, les positions et les rôles des États-Unis et du Canada changent dans le conflit commercial nord-américain. Ce mémoire traite les États-Unis et le Canada comme étant une économie intégrée et mesure synchroniquement les effets de l'escalade tarifaire sur l'émetteur des tarifs (les États-Unis) et le récepteur (le Canada).

La question de recherche se présente ainsi : **quel est l'impact de l'imposition des tarifs douaniers américains sur chacun des marchés boursiers américain et canadien ?**

L'objectif principal de ce mémoire consiste à mesurer l'impact des tarifs douaniers américains sur les marchés boursiers américain et canadien. Les annonces de décisions de politiques commerciales des États-Unis en ce qui concerne les hausses tarifaires ont des impacts macroéconomiques et financiers potentiels sur le Canada. De plus, les contre-mesures tarifaires ont pour les deux pays des conséquences économiques désastreuses (Ruiz Estrada et al., 2025). Ce mémoire analyse aussi les effets des tarifs sur le marché boursier canadien car il est négligé dans la littérature. Selon les études d'Ali et al. (2025) et de Klomp (2025), les réactions varient d'un secteur à l'autre, car chaque secteur possède ses propres caractéristiques. Nous examinons alors en détail leur réaction face aux annonces tarifaires du président américain. De surcroît, les liaisons étroites (politiques et commerciales) entre les deux pays justifient notre recherche.

Ce mémoire s'organise comme suit. La deuxième section s'articule autour des relations commerciales entre les États-Unis et le Canada. Ensuite, la troisième section est une revue de littérature. La quatrième section présente la question de recherche et les hypothèses. La section cinq explique la méthodologie utilisée. Dans la partie six, nous présentons les données utilisées ainsi que les statistiques descriptives. Ensuite, nous présentons les résultats obtenus dans la septième section, et enfin la conclusion.

## **2 Mise en contexte**

Nous commençons cette deuxième section par une brève présentation des marchés boursiers américain et canadien. Nous définissons les indices sectoriels. Ensuite, nous examinons les relations commerciales entre les États-Unis et le Canada. Nous présentons enfin dans un cadre général l'accord Canada-États-Unis-Mexique.

### **2.1 Les marchés boursiers américain et canadien**

Les investisseurs utilisent différents indicateurs pour évaluer l'état du marché, et l'un de ces indicateurs est l'indice boursier qui combine plusieurs actions (Jha et Jha, 2024). Par exemple, nous avons l'indice S&P 500 pour le marché boursier américain et l'indice S&P/TSX 60 pour le marché canadien. Ils servent à refléter la valeur d'un marché boursier. Selon Shanmugasundram et Benedict (2013), un indice sectoriel est conçu pour fournir une valeur unique pour la performance globale d'un certain nombre d'entreprises représentant un secteur de l'économie. Pour comparer la performance des actions individuelles et des fonds communs de placement avec les indicateurs de marché sur la même période, les indices sectoriels demeurent des outils essentiels.

Les marchés boursiers américains sont les plus robustes au monde et continuent de figurer parmi les plus compétitifs, les plus liquides et les plus performants. Ils comptent également parmi les plus réglementés<sup>7</sup>. Le marché boursier américain a une capitalisation boursière de plus de 50 000 milliards de dollars américains, soit environ 40 % de la capitalisation boursière mondiale en 2024. La Bourse de New York (NYSE) continue de dominer le paysage financier américain, affichant une capitalisation boursière impressionnante de plus de 28 000 milliards de dollars américains en mars 2024. Ce chiffre est supérieur de plus de 10 % à celui de son plus proche concurrent régional, le Nasdaq, qui s'élève à environ 25 400 milliards de dollars américains. L'ampleur de ces bourses américaines souligne leur rôle crucial dans la finance

---

<sup>7</sup> Voir le lien : <https://www.sifma.org/explore-issues/equity-market-structure/>

mondiale, la NYSE dépassant à elle seule la capitalisation boursière combinée de toutes les autres bourses cotées en Amérique<sup>8</sup>.

L'indice S&P 500 est largement considéré comme le meilleur indicateur unique des actions américaines à grande capitalisation. L'indice couvre 500 sociétés de premier plan et représente environ 80 % de la capitalisation boursière disponible<sup>9</sup>. L'indice S&P 500 se divise en onze indices sectoriels<sup>10</sup> qui sont : l'industriel, les matériaux de base, les services publics, les services financiers, l'énergie, les technologies de l'information, la consommation discrétionnaire, les services de communication, la santé, les biens de consommation de base et l'immobilier. Ils permettent de comparer la performance de différents secteurs d'activité du marché. Les secteurs comme la technologie (34,8 %), la finance (13,5 %) ont les pondérations les plus importantes dans l'indice au 30 septembre 2025<sup>11</sup>. Les secteurs de l'immobilier et de la communication intègrent la répartition de l'indice S&P 500 en 2018. C'est en ce sens que Jha et Jha (2024) ajoutent le secteur immobilier comme composante du secteur finance et incluent le secteur communication dans le secteur de la technologie. Les données mensuelles des secteurs couvrent la période de janvier 2004 à mai 2024. Ils trouvent que le secteur de la technologie couvre alors 50 % des variations du S&P 500, la finance environ 35 %, tandis que le secteur de l'énergie couvre les 15 % restants.

Les quatre plus grands marchés boursiers au Canada sont la Bourse de Toronto (TSX), la Bourse de croissance de Toronto (TSXV), la Bourse Cboe Canada, anciennement connue sous le nom de Bourse NEO (Cboe Canada), et la Bourse des valeurs canadiennes (CSE). La taille du marché boursier du Canada est de plus de 3,5 billions de dollars américains et représente 3 % du marché boursier mondial en septembre 2024. La Bourse TSX est la première en

---

<sup>8</sup> Voir le lien : <https://www.statista.com/statistics/265232/domestic-market-capitalization-in-the-americas/>

<sup>9</sup> Voir le lien : <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/methodologies/methodology-sp-us-indices.pdf>

<sup>10</sup> Voir le lien : <https://www.msci.com/indexes/index-resources/gics>

<sup>11</sup> Voir le lien : <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#data>

importance au Canada et la troisième en Amérique du Nord, après la Bourse de New York (NYSE) et la Bourse Nasdaq<sup>12</sup>.

L'indice S&P/TSX 60 représente les 60 plus grandes entreprises canadiennes. Il mesure le segment des grandes capitalisations du marché boursier canadien et est structuré de manière à refléter les pondérations sectorielles de l'indice composé S&P/TSX. La Bourse de Toronto (TSX) diffuse les données en temps réel et historiques de cet indice<sup>13</sup>. Le secteur de la finance a un poids plus élevé (36,9 %) dans l'indice S&P/TSX, suivi du secteur de l'énergie (16,3 %). Le secteur de l'industriel a une pondération de (9,1 %) et le secteur des matériaux de base 13,8 % de la pondération de l'indice. Finalement, le domaine des technologies de l'information a un poids de 10,8 % du total au 30 septembre 2025.

Le marché boursier américain est beaucoup plus grand que le marché boursier canadien en termes de capitalisation. Le marché boursier américain est très diversifié et dominé par les technologies de l'information au 30 septembre 2025<sup>14</sup>. En revanche, le marché boursier canadien est beaucoup plus dominé par les secteurs des ressources naturelles et le secteur financier au 30 septembre 2025. Le Canada dépend beaucoup plus des matières premières alors que les États-Unis sont plus innovants.

## **2.2 Relations commerciales entre les États-Unis et le Canada**

Le Canada et les États-Unis entretiennent une relation unique. Le partenariat Canada-États-Unis est forgé par une géographie partagée, des valeurs semblables, des intérêts communs, des liens personnels forts et des liens économiques puissants et à plusieurs niveaux. Le commerce et l'investissement entre le Canada et les États-Unis soutiennent des millions d'emplois et contribuent à assurer la sécurité et la circulation des biens et des personnes à travers la frontière, ce qui est essentiel à la compétitivité économique et à la prospérité des deux pays. Le Canada et les États-Unis entretiennent la relation commerciale la plus complète au monde, qui soutient des millions d'emplois dans chaque pays. Ils sont les plus grands partenaires commerciaux l'un de l'autre. Un grand

---

<sup>12</sup> Voir le lien : <https://bncd.ca/centre-educatif/comprendre-marche-boursier/bases-marche-boursier/differentes-bourses-canadiennes.html#sources>

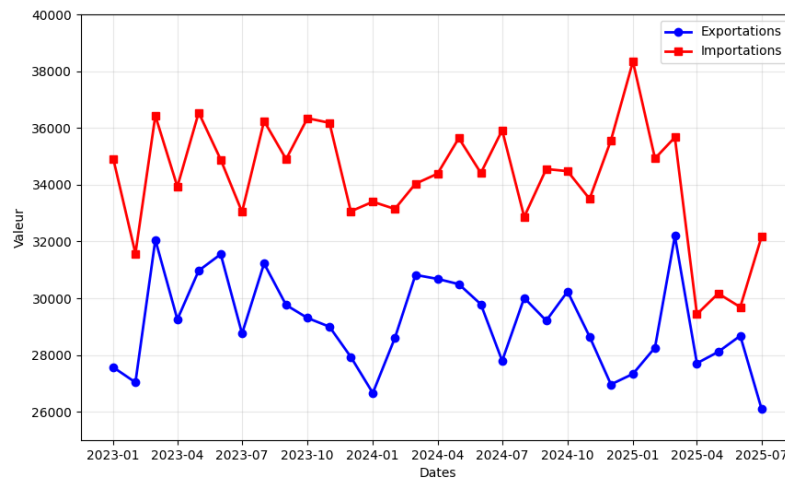
<sup>13</sup> Voir le lien : <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-tsx-60-index/#overview>

<sup>14</sup> Voir le lien : <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#data>

nombre de ces biens impliquent un co-investissement et un co-développement, ce qui rend les réseaux des deux pays très intégrés. Le Canada et les États-Unis entretiennent également d'importantes relations en matière d'investissement. Concernant la coopération à la frontière, le gouvernement du Canada prend des mesures concrètes pour renforcer la sécurité aux frontières et le système d'immigration afin d'assurer la sécurité des communautés. Pour soutenir ces efforts, en décembre 2024, le gouvernement du Canada a annoncé un investissement de 1,3 milliard de dollars visant à financer davantage de personnel, de nouvelles technologies et équipements, ainsi qu'une meilleure coordination. Les États-Unis sont le plus grand investisseur au Canada et le Canada était la plus grande source d'investissements directs étrangers aux États-Unis à la fin de 2023. En outre, le Canada est le premier fournisseur étranger d'énergie des États-Unis<sup>15</sup>.

La figure 1 présente les échanges mensuels de biens entre les États-Unis et le Canada de janvier 2023 à juillet 2025.

**Figure 1 :** Commerce de marchandises avec le Canada

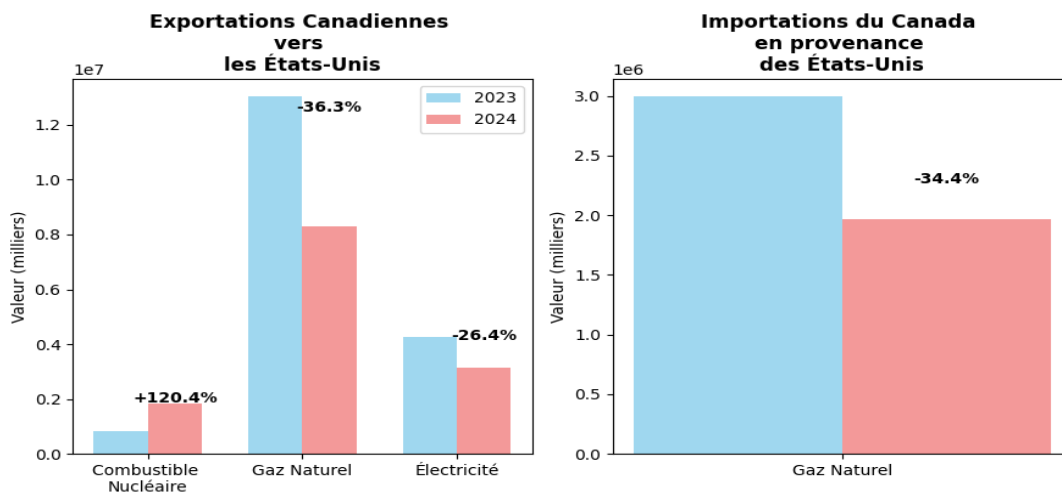


**Note :** La figure 1 représente les exportations et les importations entre le Canada et les États-Unis. Tous les chiffres (valeur) sont exprimés en millions de dollars américains sur une base nominale, non corrigés des variations saisonnières, sauf indication contraire. Les chiffres étant arrondis, les totaux des exportations et des importations peuvent ne pas correspondre. La figure 1 ne reflète que les mois pour lesquels des échanges ont été réalisés. Source : <https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c1220.html>

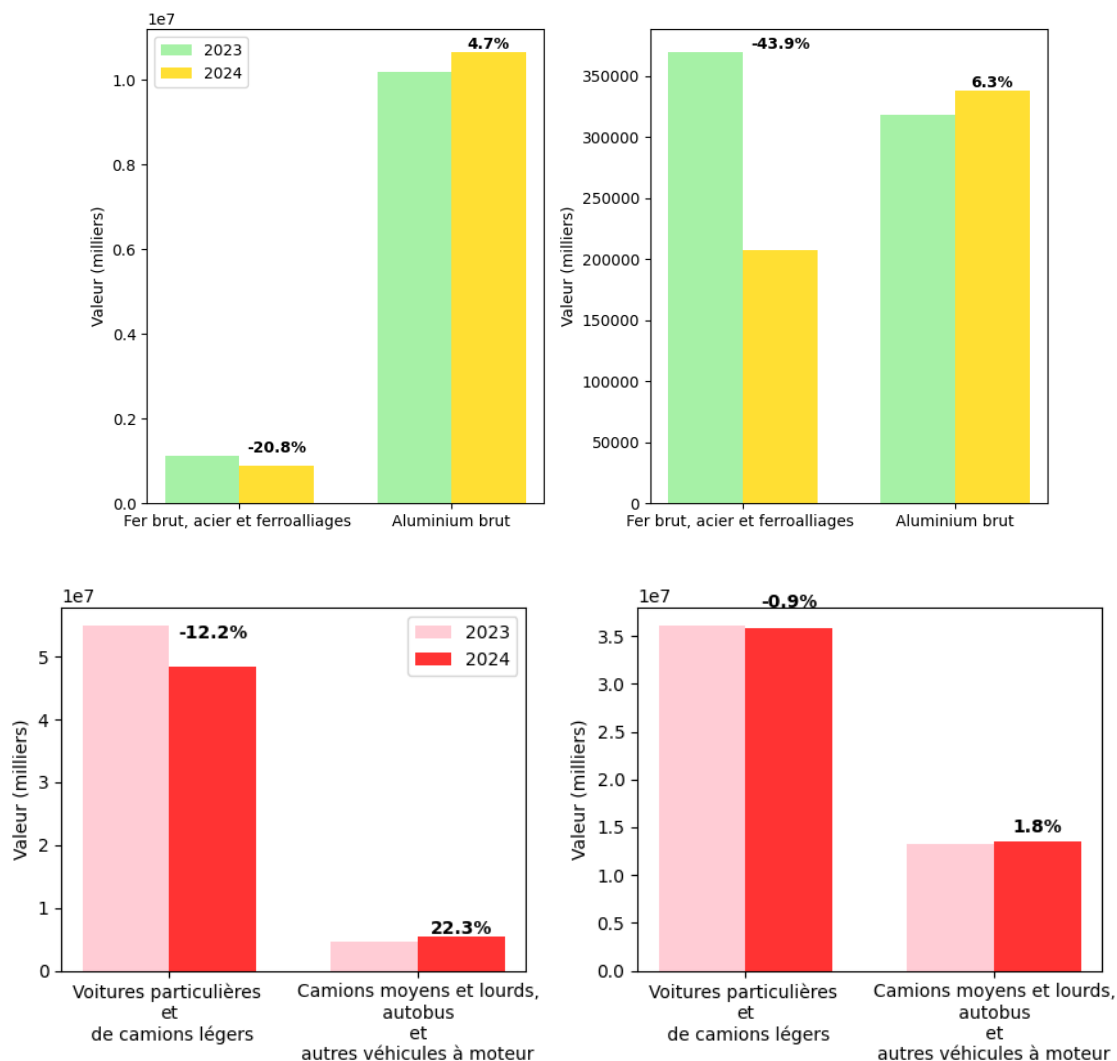
<sup>15</sup> Voir le lien : [https://www.international.gc.ca/country-pays/us-eu/relations.aspx?lang=fra#a1](https://www.international.gc.ca/country-pays/us-eu/rerelations.aspx?lang=fra#a1)

La figure 1 montre une baisse des exportations et des importations entre le Canada et les États-Unis au mois d'octobre et de novembre 2024. Nous constatons une baisse des exportations et des importations entre le Canada et les États-Unis pour les mois de mars et avril 2025. Ces résultats coïncident avec la guerre tarifaire survenue entre les deux pays à la même période. En se référant à Fergusson (2011), le Canada est le premier fournisseur d'énergie des États-Unis (pétrole, uranium, gaz naturel et électricité), et cette relation énergétique s'est intensifiée. À l'échelle mondiale, le Canada est un chef de file dans la production de pétrole et de gaz, étant le quatrième plus grand producteur de pétrole brut et le cinquième plus grand producteur de gaz naturel<sup>16</sup>. La figure 2 présente les échanges commerciaux (2023-2024) dans plusieurs secteurs entre le Canada et son voisin du nord de l'Amérique.

**Figure 2 : Les échanges de produits entre le Canada et son principal partenaire commercial (les États-Unis) entre 2023 et 2024**



<sup>16</sup> Voir le lien : <https://information-energie.canada.ca/fr/faits-saillants-energie/petrole-gaz-naturel-charbon>



**Note :** La figure 2 présente les exportations et les importations dans différents secteurs entre le Canada et les États-Unis. Tous les montants (valeur) sont exprimés en dollars américains. Source : Statistique Canada. Tableau 12-10-0172-01 Commerce international de marchandises du Canada, par principal partenaire commercial et par section et groupe de produits, base douanière, annuel (x 1 000) . Pour plus d'informations sur le Système de classification des produits de l'Amérique du Nord (SPAN), voir le lien suivant : <https://www.statcan.gc.ca/en/subjects/standard/napcs/2022/index>

Concernant le secteur de l'énergie, les échanges commerciaux du Canada avec son voisin du nord de l'Amérique s'intensifient en 2024. La figure 2 montre une importante flambée des exportations du Canada vers les États-Unis en matière de combustible nucléaire et autres produits énergétiques. Quant au gaz naturel et à l'électricité, nous notons respectivement une baisse des exportations de -36,29 % et de -26,42 % par rapport à l'année 2023. Pour les importations venant des États-Unis, le Canada réalise une baisse allant jusqu'à -34,37 % du gaz naturel américain.

Dans le domaine de l'acier et de l'aluminium en 2024, les exportations et les importations en fer brut, acier et ferroalliages subissent des baisses (-20,78 % pour les exportations et -43,86 % pour les importations) par rapport à 2023. Par contre, nous remarquons une amélioration des échanges commerciaux d'aluminium brut entre les deux pays avec des augmentations respectives de 4,65 % et de 6,19 % des exportations et des importations.

En 2024, le Canada exporte moins (baisse de 12,18 %) vers les États-Unis de voitures particulières et de camions légers. Contrairement aux importations de ces produits, la baisse est moins sévère par rapport à 2023. La figure 2 affiche une forte augmentation des exportations (22,26 %) vers les États-Unis de camions moyens et lourds, d'autobus et d'autres véhicules à moteur en 2024 et une augmentation modérée de ses importations (1,8 %). En somme, tous ces éléments mettent en évidence l'interdépendance économique et financière entre les États-Unis et le Canada.

### **2.3 L'accord ACEUM**

Le Canada, les États-Unis et le Mexique créent la plus vaste région de libre-échange au monde, ce qui non seulement stimule la croissance économique, mais aussi contribue à élever le niveau de vie de la population des trois pays membres. L'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) sert à renforcer les liens économiques déjà solides qui existent entre le Canada et les États-Unis et le Mexique<sup>17</sup>.

Précédemment appelé ALECEU (Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis), les négociations de cet accord commencent en 1986. Il devient en janvier 1994 ALENA (Accord de libre-échange nord-américain). Enfin, le 30 novembre 2018, le Canada, les États-Unis et le Mexique signent un protocole visant à moderniser l'ALENA<sup>18</sup>. Les États-Unis et le Canada sont d'importants partenaires commerciaux : les États-Unis ont représenté 82 % des exportations canadiennes et 66 % de ses importations, tandis que le Canada comptait pour 16,2 % des exportations américaines et 14,9 % de ses importations en 2014 (Killins, 2016).

---

<sup>17</sup> Voir le lien : <https://www.international.gc.ca/trade-commerce/trade-agreements-accords-commerciaux/agr-acc/cusma-aceum/index.aspx?lang=fra>

<sup>18</sup> Voir le lien : <https://international.canada.ca/fr/affaires-mondiales/organisation/rapports/economiste-chef/impact/2020-02-aceum-repercussions-economiques>

Head et Mayer (2019) constatent qu'une dissolution de l'accord de libre-échange nuit aux trois pays. En termes de production automobile, les résultats montrent une réduction de 1,4 million de voitures fabriquées en Amérique du Nord. De plus, les pertes disproportionnées ressenties par le Canada (5 à 6 % de son surplus de consommation) et le Mexique (4 à 5 %) expliquent pourquoi ils demeureraient prêts à accepter les révisions de l'ALENA en 2018. Les États-Unis subissent la plus petite perte, qui est d'environ 1 %.

Khraiche et al. (2025) examinent les conséquences économiques des tarifs douaniers dans la zone nord-américaine. Ils argumentent que la stratégie de tarifs de Trump se justifie par trois raisons : la protection des industries locales (protectionnisme), un déficit commercial bilatéral très élevé et une tactique de renégociation. Ils remarquent que les tarifs affectent les consommateurs américains (montée des prix), nuisent aux exportations, entraînant ainsi la baisse du Produit Intérieur Brut (PIB). Les résultats montrent que, depuis 2001, les États-Unis affichent un lourd déficit budgétaire. Sur le plan économique, ils concluent que l'utilisation de tarifs douaniers pour remédier aux déficits commerciaux n'est pas nécessaire et que l'obstacle macroéconomique majeur des États-Unis est le déficit budgétaire.

Pendant l'ALENA, les tarifs de protection mis en place par les États-Unis et le Canada limitent les exportations et les importations dans plusieurs secteurs. Le nouvel accord (ACEUM) change ces mesures de protection. Pour la majorité des produits industriels et agricoles, les droits de douane sont éliminés. Au 18 avril 2019, dans le secteur de l'automobile, nous retrouvons une augmentation du seuil de production nord-américain à 75 % (comparé à 62,5 %) <sup>19</sup>. Ainsi, la majorité du contenu d'automobile est fabriquée en Amérique du Nord. Concernant le secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, les produits laitiers canadiens deviennent accessibles et les producteurs américains obtiennent 3,6 % du marché laitier canadien <sup>20</sup>. Le Canada accepte une ouverture partielle du marché laitier. L'accord de libre-échange ôte aussi les droits de douane pour les produits numériques (logiciels, e-books, vidéos...). En somme, l'ACEUM inclut des règles

---

<sup>19</sup> Voir le lien : <https://ustr.gov/sites/default/files/files/Press/Releases/USTR%20USMCA%20Autos%20White%20Paper.pdf>

<sup>20</sup> Voir le lien : <https://www.international.gc.ca/trade-commerce/trade-agreements-accords-commerciaux/agr-acc/cusma-aceum/text-texte/03.aspx?lang=fra>

commerciales pour plusieurs secteurs (automobiles, technologies de l'information et de la communication, produits laitiers, énergie, commerce digital, textile...).

Depuis près de quarante ans (1980-2020), le commerce entre le Canada et les États-Unis est régi par une succession d'accords de libre-échange, dont le plus récent est l'ACEUM, qui est entré en vigueur au mois de juillet 2020. L'ACEUM ancre la relation commerciale solide et équilibrée avec les États-Unis et le Mexique, fondée sur des chaînes d'approvisionnement résilientes et efficaces dans tous les secteurs clés de l'économie<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Voir le lien : <https://www.international.gc.ca/country-pays/us-cu/rerelations.aspx?lang=fr#a1>

### 3 Revue de la littérature

#### 3.1 Les fondements théoriques des tarifs douaniers et des marchés financiers

##### 3.1.1 Les fondements théoriques des tarifs douaniers

Un tarif douanier est une taxe imposée par un pays sur les marchandises importées ou exportées. Il est calculé en pourcentage de la valeur du produit. En d'autres termes, le tarif douanier influence la politique du commerce international en limitant l'importation de produits étrangers, ou en limitant l'exportation vers l'étranger. Les tarifs douaniers peuvent varier selon les accords commerciaux en vigueur, comme l'ACEUM, qui permettent à certains pays de profiter de conditions préférentielles<sup>22</sup>.

Johnson (1964) classe les causes des tarifs pour les pays sous-développés en trois catégories qui sont : les économiques, les non économiques et les non-arguments. Il affirme que pour des raisons économiques, ces pays appliquent les tarifs pour augmenter la production réelle ou le revenu réel afin de dépasser leurs résultats historiques. De plus, il stipule que les causes non économiques des tarifs sont entre autres leur utilisation pour atteindre des objectifs spécifiques comme l'autosuffisance nationale pour le développement économique plutôt que d'augmenter le revenu réel. Johnson (1969) définit la théorie traditionnelle des tarifs de la manière suivante : « *La théorie s'intéresse aux effets de l'introduction des tarifs dans des circonstances où le libre-échange serait Pareto-optimal du point de vue mondial. Dans de telles circonstances, qui incluent l'absence d'externalités – d'interdépendances entre les systèmes de préférences de différents consommateurs et les fonctions de production des différents producteurs -, il est impossible, à partir de l'équilibre atteint dans le cadre de la libre concurrence et du libre-échange, d'améliorer la situation d'un individu (ou les résidents d'un pays) sans aggraver la situation d'autres personnes (ou les résidents d'autres pays)* ». Il distingue un cas positif, c'est-à-dire que l'introduction du tarif a un effet sur les prix intérieurs des biens et la

---

<sup>22</sup> Voir le lien : <https://www.bnc.ca/entreprises/centre-aide/gestion-entreprise/plus-que-bancaire/tarifs-douanier.html>

production du pays qui impose le tarif; et un cas normatif où le tarif entraîne des conséquences sur le bien-être national (changements des prix et de l'allocation des ressources). Selon Ray (1987), deux approches expliquent les politiques commerciales des pays : l'approche micro et macroéconomique. La première (micro) considère que la politique commerciale d'un gouvernement suit les intérêts financiers des industries. La perspective macroéconomique stipule que la politique commerciale d'un pays s'établit sur la protection des industries nationales et sur le gain de revenu pour le gouvernement.

Ainsi, ces théories économiques présentent une nouvelle approche des pays pour l'amélioration de l'économie nationale : le protectionnisme. Selon Abboushi (2010), le protectionnisme est l'agrégation de politiques commerciales gouvernementales qui visent à protéger les industries productrices locales. Les politiques commerciales incluent les tarifs douaniers, les subventions aux producteurs locaux et les quotas sur la quantité de produits étrangers. La protection de l'industrie nationale, l'emploi et le déficit commercial sont les principales raisons du protectionnisme, en particulier les tarifs douaniers. Gudissa et Mishra (2014) analysent le rôle économique des tarifs douaniers et retracent les théories économiques qui sous-tendent le commerce international. Les pensées économiques sur les théories du commerce international sont : les mercantilistes, les économistes classiques, les néoclassiques et les économistes modernes. Ces derniers prônent les politiques gouvernementales à l'instar des tarifs douaniers pour protéger les industries naissantes. Ils sont contre la théorie du libre-échange adoptée par les anciens économistes car elle entraîne des déséquilibres puisque les bénéfices de tous les pays ne sont pas égaux dans le cadre du libre-échange. Les pays moins développés profitent moins des avantages du libre-échange. Gudissa et Mishra (2014) argumentent que les avantages économiques sont une cause principale de l'introduction de tarifs douaniers. Les droits de douane ont plusieurs rôles : de fortification des industries domestiques, de générer des recettes fiscales, de balance des paiements et de croissance économique. Irwin (2020) confirme ces différentes missions des tarifs douaniers. Il remarque que les objectifs des tarifs conditionnent les décisions du gouvernement américain avant d'imposer un tarif douanier. Il constate que la politique commerciale des États-Unis s'établit sur les intérêts économiques du pays. Le gouvernement américain décide d'imposer des tarifs douaniers sur les importations dans un premier temps pour augmenter ses recettes (de 1790 à 1860, les tarifs sur l'importation

représentent 90 % des revenus fédéraux). Ensuite, de 1861 à 1933, les tarifs ont constitué un outil de protection des industries nationales. De 1934 à 2016, selon Irwin (2020), le gouvernement des États-Unis met en place des tarifs pour exiger une réciprocité dans ses échanges avec ses partenaires commerciaux. Ceci coïncide avec la formation des accords commerciaux comme l'ALENA, devenu l'ACEUM. L'arrivée du gouvernement Trump au pouvoir en 2018 marque le retour à la protection des industries domestiques. Irwin (2020) conclut que l'impact des politiques commerciales du président Donald Trump constitue un sujet de recherche futur.

### **3.1.1 Les fondements théoriques des marchés financiers**

Les marchés financiers sont constitués des marchés monétaires, obligataires et boursiers ainsi que des marchés de produits dérivés et des marchés des changes<sup>23</sup>. Le marché boursier, ou simplement la Bourse, est un marché où les investisseurs peuvent acheter et vendre des valeurs mobilières, par exemple des actions ou des options<sup>24</sup>. En économie, un marché est une place qui réunit des acheteurs et des vendeurs. D'après Howells et Bain (2007), au-delà des échanges physiques, l'avènement des nouvelles technologies contribue à intensifier les interactions dans les marchés financiers. Ainsi, les acheteurs et vendeurs peuvent se situer dans différentes régions du monde. Bond et al. (2012) définissent le marché financier comme étant un lieu où plusieurs spéculateurs font des échanges. Les spéculateurs détiennent des informations variées pour obtenir un bénéfice dans leurs transactions. Les prix donnent précisément la valeur des entreprises et synthétisent toutes les informations détenues par les spéculateurs.

Ainsi, concernant les théories qui sous-tendent les marchés financiers, Fama (1970) affirme que : « *le rôle principal du marché des capitaux est l'allocation de la propriété du stock de capital de l'économie. En termes généraux, l'idéal est un marché dans lequel les prix fournissent des signaux précis pour l'allocation des ressources : c'est-à-dire un marché dans lequel les entreprises peuvent prendre des décisions d'investissement en matière de production, et les investisseurs peuvent choisir parmi les titres qui représentent la propriété des activités des entreprises en supposant que les prix des titres "reflètent*

---

<sup>23</sup> Voir le lien : <https://www.banqueducanada.ca/marches/au-sujet-des-marches-financiers/>

<sup>24</sup> Voir le lien : [https://lautorite.qc.ca/grand-public/glossaire-financier#glossary\\_M](https://lautorite.qc.ca/grand-public/glossaire-financier#glossary_M)

*pleinement" à tout moment toutes les informations disponibles* ». Fama (1970) distingue trois types d'efficience des marchés : faible, semi-forte et forte. La forme d'efficience semi-forte stipule que le prix des actifs des marchés financiers incorpore rapidement toutes les informations publiques disponibles, comme par exemple les annonces de résultats, les changements de dividendes. Les annonces de nouvelles informations, par exemple l'imposition de tarifs douaniers, entraînent logiquement une réaction des marchés selon la théorie de l'efficience des marchés de Fama (1970). Cette transmission du choc tarifaire au marché montre l'interconnexion entre une annonce de politique commerciale comme les droits de douane et les marchés financiers.

Shiller (2003) montre comment la théorie des marchés efficients soulève plusieurs discussions académiques au cours des années. Dans les années 1990, l'évolution de la finance comportementale (psychologie et aversion aux risques des investisseurs) découle de l'incapacité de la théorie des marchés efficients à expliquer l'excès de volatilité des marchés boursiers. Shiller (2003) conclut que la théorie des marchés efficients ne peut pas être considérée comme une illustration précise des marchés actuels. Contrairement à la théorie d'efficience des marchés, la finance comportementale explique mieux les aspects qui influencent les prix des actifs sur les marchés financiers.

El Wassal (2013) affirme que les marchés boursiers favorisent la croissance économique d'après des preuves empiriques. Les marchés boursiers sont des lieux de financement pour les entreprises et les investisseurs. Les politiques économiques déterminent le comportement et la confiance des investisseurs du marché dans leur démarche et leur décision d'investissement. D'après El Wassal (2013), les politiques fiscales (taxes et tarifs douaniers) influencent la réaction des investisseurs dans les marchés boursiers. L'imposition de tarifs a des effets sur le prix des actifs du marché boursier et réduit ainsi la participation des investisseurs aux marchés.

## **3.2 L'impact des événements économiques, politiques et des phénomènes rares sur les marchés boursiers**

### **3.2.1 L'impact des événements politiques et économiques sur les marchés boursiers**

Un marché où les prix des actifs reflètent pleinement et toujours toutes les informations est appelé efficient (Fama, 1970). Les informations disponibles peuvent se présenter comme une annonce de tarif, mais aussi comme des événements politiques. Avec la théorie sur les marchés financiers efficients de Fama (1970), les cours réagissent immédiatement aux nouvelles déclarations et événements publics. Alors, les événements politiques et les changements économiques tels que les tarifs douaniers entraînent des changements instantanés dans les cours des actions. De la même manière, Liu (2004) affirme que le marché boursier est plus efficace et réagit rapidement aux annonces de résultats des entreprises.

Crowley et Song (2014) étudient l'impact des mesures « antidumping » de l'Union européenne sur les marchés boursiers chinois et américain. Ils explorent en particulier la réaction des entreprises chinoises du secteur des panneaux solaires entre 2012 et 2013. Les résultats montrent que le marché boursier américain est plus efficient que le marché boursier chinois car il réagit immédiatement à l'arrivée de nouvelles informations. Le nombre élevé d'investisseurs professionnels et institutionnels sur le marché américain explique ce résultat tandis que des investisseurs individuels dominent le marché boursier chinois.

Crowley et al. (2018) constatent que l'incertitude de politique commerciale réduit les entrées des entreprises chinoises dans de nouveaux marchés étrangers. Elles ont tendance à se retirer de ces marchés. En l'absence d'incertitude tarifaire, ils démontrent que les entrées des entreprises chinoises dans les marchés étrangers sont supérieures à 2 % par année entre 2000 et 2009.

Ang et Wang (2023) se concentrent sur la réaction du marché boursier américain face à la guerre commerciale historique – la loi « Smoot-Hawley ». Après une série d'auditions, de débats et de votes, le gouvernement américain adopte le tarif « Smoot-

Hawley » en 1930. Ang et Wang (2023) constatent que le marché boursier américain baisse de 3,6 % à cause des événements politiques liés à la loi « Smoot-Hawley » entre le 7 janvier 1929 et le 17 juin 1930. Ils constatent aussi que le tarif « Smoot-Hawley » réduit les cours des entreprises cotées en bourse d'environ 30 à 40 points de base. Ils concluent que la protection tarifaire permet aux entreprises de surperformer hors des périodes d'annonces ; néanmoins, elles enregistrent des rendements négatifs sur le marché boursier lors des dates liées au tarif « Smoot-Hawley ».

Dans la littérature portant sur l'impact du terrorisme sur les marchés boursiers, Brounen et Derwall (2010) étudient la réaction des marchés boursiers suite aux attaques terroristes entre le 29 mai 1991 et le 3 octobre 2005. Ils montrent que les marchés boursiers réagissent immédiatement au jour de l'attaque terroriste avec un rendement anormal moyen de -0,34 % (significatif à 10 %). Toutefois, l'effet est généralement éphémère, sauf pour l'événement du 11 septembre 2001 qui est plus persistant. Goel et al. (2017) explorent dans quelle mesure les marchés financiers internationaux sont vulnérables au terrorisme. Ils trouvent que, même si le terrorisme a un impact émotionnel élevé sur les investisseurs, son impact matériel sur l'ensemble des marchés est limité; excepté l'attentat du 11 septembre qui présente un impact négatif significatif sur les marchés américains et internationaux. À l'avènement de la crise des missiles de Cuba en 1962, Burdekin et Siklos (2022) font une étude de la réaction des marchés boursiers américain, canadien et mexicain. Ils identifient une baisse significative des marchés américain et canadien, mais son ampleur reste moins prononcée. Ils concluent que ce résultat concorde avec la littérature antérieure sur la réaction modérée et une résilience des marchés boursiers lors d'attentats terroristes.

La littérature existante aborde également l'impact de la guerre entre l'Ukraine et la Russie sur les marchés boursiers. Bounou et Yatié (2022) utilisent les données boursières de 94 pays entre le 22 janvier 2022 et le 24 mars 2022 pour mesurer l'impact de l'invasion russe. Les résultats de l'étude révèlent que la guerre a un impact significativement négatif sur la performance des indices boursiers mondiaux. À compter du premier jour de l'invasion russe, ils soulignent une forte baisse des marchés boursiers. De leur côté, Yousaf et al. (2022) font une analyse globale des marchés boursiers des pays du G20 au 24 février 2022, indiquant un impact négatif significatif du conflit russo-ukrainien. Le marché

boursier russe subit la perte la plus sévère (32,22 %). Ahmed et al. (2023) obtiennent des résultats similaires. Ils indiquent que les marchés boursiers européens réagissent négativement à la crise Russie-Ukraine. De plus, pour les indices sectoriels, sept secteurs sur onze (matériaux de base, biens de consommation, finance, santé, industrie, télécommunications et services publics) enregistrent des rendements anormaux moyens négatifs importants le jour de l'événement. Le secteur des biens de consommation est le plus touché, contrairement aux attentes de résilience en temps de crise.

Plusieurs études (Neaime, 2012; Njiforti, 2015 et Podmajerska, 2016) analysent l'impact de la crise financière 2007/2008 sur les marchés boursiers. Singh et Shrivastav (2018) évaluent l'impact de la crise financière sur les marchés boursiers des pays du BRICS. Ils constatent que les marchés boursiers de l'Inde et de l'Afrique du Sud sont résilients malgré la crise, mais ces résultats ne sont pas statistiquement significatifs. Ils révèlent que, durant la période de leur étude (2002-2015) ces deux économies sont en phase de croissance, ce qui justifie le résultat obtenu. Pour le Brésil, la Russie et la Chine, ils trouvent une baisse de leurs indices boursiers pendant la crise. Finalement, ils concluent qu'à long terme, les marchés boursiers du BRICS n'affichent aucune différence significative avant et après la crise financière mondiale.

Le « Brexit » est un référendum du 23 juin 2016 dans lequel la population britannique a voté en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne à hauteur de 51,9 %<sup>25</sup>. Concernant le « Brexit », Ramiah et al. (2017) montrent que l'impact du « Brexit » affecte le secteur bancaire négativement (-4,99 % de rendement anormal). Dix jours après l'événement, le secteur bancaire du Royaume-Uni présente un rendement anormal cumulé de -15,37 %, qui représente le secteur le plus affecté. Les services financiers, l'immobilier et la construction subissent aussi des pertes significatives (rendements anormaux cumulés allant de -3 % à -16 %). D'après Breinlich et al. (2018), après le référendum du « Brexit », les cours boursiers britanniques chutent, découlant de la dépréciation de la livre sterling. Belke et al. (2018) analysent l'impact de l'incertitude politique liée au « Brexit » sur les marchés financiers britanniques et internationaux. Ils constatent une augmentation de la volatilité sur le marché boursier britannique.

---

<sup>25</sup> Voir le lien : <https://brexit.gouv.fr/sites/brexit/accueil/le-brexit-br--cest-quoi.html>

Comparativement, ils notent que cet effet est beaucoup plus fort lors de la crise financière de 2007/2008. Le « Brexit » impacte majoritairement les cours boursiers des pays de l'Europe, entraînant ainsi leur baisse, et les pays les plus touchés sont la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et l'Espagne.

Al-Tamimi et al. (2011) constatent un impact positif des indicateurs de performance des entreprises (bénéfice par action) sur le marché financier des Émirats arabes unis. Par contre, à un niveau de 1 %, l'indice des prix à la consommation a un impact statistiquement significatif sur le marché boursier. En plus, le taux d'intérêt a un impact négatif mais non significatif. Sharif et al. (2015) indiquent que les variables telles que la rentabilité des capitaux propres, la valeur comptable par action, les dividendes par action, le rendement des dividendes et la taille de l'entreprise ont un impact significatif sur le cours des actions sur le marché boursier de Bahreïn.

Suivant Hayo et Neuenkirch (2012), les actualités économiques des États-Unis et du Canada influencent le marché boursier canadien mesuré par l'indice S&P/TSX 60. Ils trouvent que les indicateurs macroéconomiques canadiens n'ont pas d'incidence sur l'indice, à l'exception d'une réaction étonnamment positive aux mauvaises nouvelles concernant le PIB. Cinq catégories différentes de nouvelles macroéconomiques américaines contribuent significativement à expliquer les rendements boursiers : par exemple, un indice des prix à la consommation plus élevé que prévu (indiquant de futures hausses de taux par la Fed) et une balance commerciale américaine négative. Ces deux facteurs pèsent sur les rendements. Leur analyse révèle que les déclarations positives canadiennes ont un impact significativement plus important que les rapports de politique monétaire négatifs et les annonces hostiles dans les discours officiels.

Selon Putyinceva et Steffen (2016), le revenu par habitant a un impact significatif sur 8 secteurs (excepté le secteur de la santé et les biens de consommation de base) du marché boursier américain. Ensuite, leurs résultats montrent que le revenu par habitant, l'indice des prix à la consommation, la consommation privée, le taux de chômage, l'indice des prix à la production, le prix du pétrole, le produit intérieur brut et le taux de change ont un impact significatif sur au moins un des indices sectoriels. D'après Killins (2016), les

changements restrictifs de politique monétaire aux États-Unis entraînent une pression à la baisse sur les indices boursiers américains. Par contre, les changements restrictifs de politique monétaire, tant au Canada qu'aux États-Unis, semblent entraîner les marchés boursiers canadiens à la hausse.

Les décisions de politique commerciale (taxes, tarifs douaniers...), des facteurs économiques, l'incertitude économique et des politiques monétaires sont des facteurs clés qui agissent sur les marchés boursiers et en particulier sur la performance des indices sectoriels.

### **3.2.2 L'impact des phénomènes rares et des catastrophes naturelles sur les marchés boursiers**

Les événements extrêmes inattendus (pandémie de COVID-19) et les catastrophes naturelles (changements climatiques, séisme...) sont des facteurs qui affectent les marchés boursiers.

Ferreira et Karali (2014) examinent l'impact de 177 séismes entre 1973 et 2013 sur les marchés boursiers mondiaux. Ils utilisent des données d'indices boursiers de 35 pays pour analyser les réactions des marchés face à ces chocs exogènes. Ils trouvent des rendements anormaux négatifs au jour du séisme pour des pays comme la Grèce ou l'Espagne. Toutefois, l'Allemagne, la Finlande et le Portugal affichent des rendements anormaux positifs. Ils concluent que les tremblements de terre n'ont aucun effet systématique sur les indices boursiers agrégés dans la plupart des pays (les États-Unis, le Japon, la Pologne...). Selon Lee et al. (2018), le séisme de Sichuan en Chine en 2008 provoque l'effet de contagion le plus considérable sur les marchés boursiers des pays asiatiques voisins.

Malik et al. (2020) examinent l'impact des catastrophes naturelles sur les cours boursiers des industries américaines de 1960 à 2015. Ils trouvent une réaction hétérogène des entreprises américaines dès l'arrivée d'une catastrophe naturelle. Par exemple, les secteurs de l'or et des métaux précieux subissent un impact positif face à une catastrophe météorologique alors que le secteur bancaire subit des effets négatifs. Pagnottoni et al.

(2022) analysent l'impact des catastrophes naturelles sur les marchés boursiers dans 104 pays. Ils classent les catastrophes naturelles en catégories (climatologiques, géophysiques, biologiques, hydrologiques et météorologiques). Les résultats montrent que les désastres climatologiques et biologiques provoquent les réactions les plus marquées des marchés boursiers mondiaux. Les événements hydrologiques et météorologiques ont des réactions moindres tandis que les catastrophes géophysiques comme par exemple les séismes impactent fortement les marchés boursiers.

De nombreuses études (Zeren et Hizarci, 2020; Baker et al., 2020; Topcu et Gulal, 2020; He et al., 2020 et Liu et al., 2020) examinent l'effet de la pandémie de COVID-19 sur les marchés boursiers. Ils démontrent la réaction inédite des marchés face au COVID-19. Liu et al. (2020) analysent l'impact à court terme du coronavirus sur les indices boursiers de 21 pays touchés. Ils trouvent que le COVID-19 affecte plus les pays asiatiques (rendements anormaux négatifs) que les autres pays. Ils concluent que les nouveaux cas confirmés de COVID-19 ont un impact négatif sur la performance des indices boursiers.

De leur côté, Baker et al. (2020) étudient l'impact de la pandémie de COVID-19 sur les marchés boursiers en comparaison avec les pandémies précédentes telles que la grippe espagnole 1918-1920 et les pandémies de 1957-1958 et 1968. Ils comptent 18 chocs boursiers entre le 24 février et le 24 mars 2020 avec un rythme 20 fois supérieur à la moyenne depuis 1900. Ils ajoutent que de février à fin avril 2020, les articles de presse attribuent 24 des mouvements boursiers (hausse ou baisse supérieure à 2,5 %) à l'actualité liée à la pandémie de COVID-19 et aux mesures politiques pour la contrer. En somme, ils soulignent l'impact négatif de la pandémie sur les marchés boursiers, plus sévère que lors des pandémies historiques.

Dans une plus récente littérature, Chen et al. (2023) explorent la réponse des marchés financiers chinois à divers types de catastrophes naturelles en Chine et Pandey et al. (2024) font une étude de la réaction des marchés boursiers turcs face au séisme catastrophique survenu en Turquie et en Syrie le 6 février 2023. Chen et al. (2023) observent des réactions différentes pour chaque secteur selon le type de catastrophe et par secteur financier. Les séismes provoquent les chocs les plus négatifs avec un rendement

anormal cumulé de -1,089 % sur une fenêtre d'événement de 10 jours. Alors que les tempêtes affectent faiblement les entreprises financières. La prévisibilité notable des tempêtes explique ce résultat. Les institutions financières comme les sociétés de sécurité réagissent négativement à tous les types de catastrophes avec un rendement anormal cumulé significatif de -1,315 % en cas de séisme. Alors que les sociétés d'assurance ont une réponse non significative face aux catastrophes. Enfin, les banques réagissent uniquement aux séismes. Pandey et al. (2024) constatent un impact négatif global sur le marché boursier turc dès le jour du séisme avec un rendement anormal moyen de -0,79 % et allant jusqu'à -11,04 % deux jours après la catastrophe du 6 février 2023. À l'exception des autres secteurs, seul le secteur des matériaux de base affiche un rendement anormal moyen cumulé positif (1,67 %) le jour du séisme. Les secteurs énergétiques et financiers subissent les plus fortes réactions avec des rendements anormaux moyens négatifs de -1,63 % et -1,67 % respectivement au jour du séisme. Le secteur de l'immobilier et celui des technologies de l'information connaissent des pertes initiales avec des rendements négatifs significatifs avant de montrer des rendements positifs significatifs à la fin de la fenêtre d'événement.

### **3.2.3 L'impact des tarifs douaniers sur les marchés boursiers**

La littérature existante sur l'impact des tarifs douaniers sur les marchés boursiers s'enrichit à chaque annonce de nouvelles mesures tarifaires. C'est ainsi que de nombreuses études s'intéressent à leur impact sur les marchés financiers.

Huang et al. (2018) évaluent les réactions des marchés boursiers des entreprises américaines et chinoises à l'annonce de tarifs américains au 22 mars 2018. En fonction de leur exposition au commerce sino-américain, ils montrent que le tarif annoncé en mars 2018 affecte davantage les entreprises américaines liées directement aux exportations vers la Chine et aux importations provenant de la Chine. De plus, les entreprises chinoises dépendant des exportations vers les États-Unis enregistrent aussi une baisse de leur rendement.

de Nicola et al. (2020) étudient la réaction des marchés boursiers d'Asie de l'Est aux annonces de mesures protectionnistes du président américain entre janvier 2017 et août

2018. Ils considèrent 10 indices boursiers pour représenter globalement l'économie d'Asie de l'Est. Ils trouvent que des baisses significatives des indices boursiers, avec une perte moyenne de 0,6 % du marché boursier chinois et de 0,4 % pour le Japon et la Corée.

Cependant, pour revenir à la guerre tarifaire sino-américaine, Egger et Zhu (2020) et Amiti et al. (2020) appliquent la méthodologie d'étude événementielle pour mesurer l'impact des droits de douane sur les marchés boursiers des pays. Egger et Zhu (2020) constatent que les tarifs douaniers américains et leurs modifications affectent négativement les marchés boursiers internationaux, avec des impacts plus marqués sur les entreprises américaines que sur les firmes chinoises. Selon Amiti et al. (2020), les annonces tarifaires des États-Unis sur la Chine entraînent une chute globale de 3,5 % du marché boursier américain. Par contre, les mesures de rétorsion chinoises réduisent la valeur boursière du marché américain de 0,8 %. Ainsi, les annonces américaines ont un impact plus négatif. Par contre, Du (2022) conclut que la guerre commerciale sino-américaine a un impact à court terme sur les marchés boursiers chinois et qu'à long terme, l'augmentation des droits de douane américains sur la Chine n'entraîne pas une réaction du marché chinois, témoignant ainsi de sa résilience face aux chocs.

Comme les droits de douane concernent en partie l'acier et l'aluminium, Kuswati et al. (2022) étudient l'impact des tarifs sur les entreprises indonésiennes d'acier et d'aluminium cotées en bourse. En se basant sur le volume des transactions sur le marché boursier indonésien, ils trouvent effectivement que les droits de douane affectent les industries d'acier et d'aluminium. Pour ce qui est des rendements anormaux, Kuswati et al. (2022) concluent que le marché indonésien affiche une résilience. Boer et al. (2023) analysent l'impact de la politique commerciale américaine, à savoir l'augmentation des tarifs douaniers sur les marchés financiers entre 2017 et 2020. Selon eux, les modifications tarifaires réduisent les cours boursiers aux États-Unis, mais aussi les marchés boursiers internationaux. À un niveau de significativité statistique de 1 %, 44 des 49 pays étudiés voient leurs marchés boursiers baisser. Boer et al. (2023) confirment les résultats de Egger et Zhu (2020).

De récentes études explorent la réaction des marchés face aux annonces tarifaires et à la réélection de Trump. Pisera et al. (2025) examinent la réaction du marché européen suite à l'annonce des droits de douane américains du 26 février 2025 contre l'Union

européenne. Pour cela, ils utilisent l'indice STOXX 600 qui couvre 17 pays et 11 secteurs d'activité des économies développées d'Europe. Les résultats de leur analyse démontrent des pertes allant de -0,5 % pour les secteurs de la santé et des services de communication. Ces pertes sont de -3,5 % pour les secteurs sensibles au commerce tels que les technologies de l'information, l'énergie, les matériaux et les biens de consommation. Pisera et al. (2025) montrent que le marché européen s'expose aux changements politiques américains. Selon Ahmed et al. (2025), après la confirmation de la victoire de Donald Trump au 5 novembre 2024, le marché boursier américain réagit positivement et montre immédiatement des rendements anormaux significatifs. Tandis que Cosma et al. (2025) montrent comment le profil environnemental des entreprises influence la réaction des marchés à l'élection de Trump. Les entreprises plus engagées dans la politique environnementale enregistrent des rendements anormaux cumulés négatifs après l'élection de Trump.

Klomp (2025) étudie l'impact de l'introduction des tarifs douaniers de Trump sur le rendement des actions des entreprises de défense américaines cotées en bourse. En mars 2018, lors de son premier mandat présidentiel, Donald Trump annonce que les États-Unis vont imposer 25 % sur les importations de l'acier et 10 % sur celles de l'aluminium pour plusieurs pays exportateurs vers les États-Unis. L'industrie de la défense américaine représente l'un des plus grands consommateurs de métaux aux États-Unis. Klomp (2025) trouve que les événements liés aux tarifs douaniers réduisent de 3 % le cours des actions des entreprises de défense durant la période étudiée. Toutefois, il note que l'impact est modéré pour les entreprises produisant des articles de défense à base d'acier parce que l'industrie de la défense américaine domine le marché de l'exportation. Il préconise enfin une approche équilibrée pour éviter de porter préjudice aux industries qui utilisent l'acier pour leur production (voitures, navires, avions...).

De récentes études analysent l'impact des nouveaux tarifs douaniers sur plusieurs secteurs. Gazilas (2025) étudie les effets des tarifs américains du 2 avril 2025 (10 % sur toutes les importations américaines) sur les entreprises énergétiques grecques cotées à la bourse d'Athènes. Leurs résultats montrent une réaction retardée (rendements anormaux négatifs 2 à 3 jours après le jour de l'annonce) du secteur de l'énergie. Gazilas (2025) constate que la Grèce est vulnérable même si elle n'est pas directement concernée par les

tarifs américains. Wengerek et al. (2025) démontrent que les tarifs américains et les contre-mesures des pays étrangers mènent à des rendements anormaux moyens négatifs et significatifs. Ils ajoutent que les représailles de la Chine augmentent les pertes, ce qui est contradictoire avec les résultats d'Amiti et al. (2020).

Rao et al. (2025) et Ali et al. (2025) analysent l'impact des tarifs douaniers sur les marchés boursiers. Ils utilisent une méthodologie d'études événementielles pour les dates d'annonces du président américain du 1<sup>er</sup> février 2025 et du 2 avril 2025 respectivement. Rao et al. (2025) trouvent des rendements anormaux négatifs significatifs pour les marchés boursiers des pays en déficit commercial avec les États-Unis comme le Canada et le Mexique, contrairement aux réactions positives au jour de l'annonce des pays en excédent commercial avec les États-Unis (Pays-Bas, Australie, Belgique, Royaume-Uni). Enfin, Rao et al. (2025) concluent que la position commerciale est un déterminant essentiel dans la réaction des marchés boursiers aux chocs de tarifs douaniers.

En revanche, Ali et al. (2025) obtiennent une réaction immédiate du marché boursier américain le jour de l'annonce avec un rendement anormal de -0,26 %. Au niveau des indices sectoriels, le secteur de l'immobilier reste le plus touché, suivi du secteur de la finance et des biens de consommation de base.

## 4 Question de la recherche et hypothèses

En début d'année 2025, le gouvernement de Trump impose des tarifs douaniers sur toutes les importations canadiennes. Ces tarifs sont dus en grande partie au transit des drogues illicites à la frontière nord des États-Unis. Ainsi survient une escalade de tensions commerciales entre les deux pays, justifiée par les contre-mesures tarifaires du Canada. Dans la littérature existante, plusieurs études (Guo et al., 2018; Boer et al., 2023; Chen et Nie, 2023; Oh et Kim, 2024; Chor et Li, 2024; Lu et Zhou, 2025) se penchent sur la réaction des marchés boursiers américain et chinois face aux tarifs. De récentes études (Fajgelbaum et al., 2020; Bhattacharjee et Kamatham, 2025; Giesecke et Waschik, 2025; Ruiz Estrada et al., 2025; Ai et al., 2025 et Ignatenko et al., 2025) analysent l'impact des tarifs douaniers sur l'économie des États-Unis et du Canada. Tandis que d'autres études (Neaime, 2012; Njiforti, 2015 et Podmajerska, 2016; Ramiah et al., 2017; Singh et Shrivastav, 2018 et Breinlich et al., 2018) explorent l'impact des événements financiers et économiques sur les marchés boursiers. Certaines études (Chor et Li, 2024; Lu et Zhou, 2025; Rao et al., 2025) montrent la sensibilité des marchés boursiers selon l'événement étudié.

Les politiques protectionnistes, par exemple les droits de douane, l'incertitude économique, et des accords commerciaux ont des impacts économiques et financiers sur les marchés boursiers des États-Unis et du Canada (Ruiz Estrada et al., 2025). Dans ce mémoire, il s'agit spécifiquement des événements liés aux tarifs douaniers du gouvernement américain entre janvier 2025 et août 2025. Considérant que ces derniers affectent les marchés boursiers, nous analysons les effets des annonces tarifaires sur les secteurs des marchés américain et canadien. Rao et al. (2025) et Ali et al. (2025) analysent l'impact des tarifs douaniers pour les dates d'annonces du président américain du 1<sup>er</sup> février 2025 et du 2 avril 2025 respectivement. Rao et al. (2025) comparent la réaction des marchés financiers de plusieurs pays selon leur exposition commerciale avec les États-Unis. Ils ne distinguent pas les différents secteurs économiques des marchés boursiers. À l'inverse, Ali et al. (2025) se concentrent uniquement sur le marché américain mesuré par l'indice S&P 500 et sur un événement unique. Ali et al. (2025) n'incluent pas d'autres dates d'annonces et ignorent l'impact des chocs tarifaires dans la durée. De plus, ils n'analysent pas la réaction des différents secteurs économiques du marché boursier canadien. Par rapport à ces récentes études (Ali et al., 2025 et Rao et al., 2025), la contribution essentielle de ce

mémoire réside d'abord dans l'analyse de la réaction des différents secteurs du marché boursier canadien, qui est jusque-là inexistante. Ensuite, elle porte sur l'étude de l'évolution des réactions des secteurs de part et d'autre de la frontière des États-Unis en impliquant plusieurs événements tout au long de la crise frontalière. Chaque nouvelle annonce du gouvernement américain affecte un secteur d'activité. Les annonces du président américain sont au nombre de quinze et se succèdent depuis le début de l'année 2025 jusqu'au mois d'août 2025. Ainsi, ce mémoire contribue à la littérature existante en examinant l'ensemble des décisions du président américain durant la guerre commerciale. De plus, en guise de comparaison, il analyse parallèlement l'impact des tarifs sur les secteurs des marchés américain et canadien. De cette manière, l'analyse comparative et sur plusieurs événements durant la guerre commerciale enrichit la littérature. Enfin, ce mémoire met en évidence l'impact immédiat et différé des annonces tarifaires sur les marchés et ajoute une contribution à la littérature en analysant simultanément les réactions du marché boursier canadien et américain.

Ainsi, nous définissons notre question de recherche de la manière suivante : **quel est l'impact de l'imposition des tarifs douaniers américains sur les marchés boursiers des États-Unis et du Canada ?**

Nous posons six hypothèses afin de mesurer l'impact des tarifs. En s'appuyant sur des résultats empiriques, Racine et Ackert (2000) et Horng et al. (2009) démontrent que les marchés boursiers américain et canadien sont positivement corrélés. De surcroît, Klyuev (2008) confirme que des conditions financières américaines affectent effectivement celles du Canada. Le marché boursier canadien dans son ensemble affiche des rendements anormaux négatifs significatifs au jour de l'annonce tarifaire du 1er février 2025 (Rao et al., 2025). Contrairement aux études de Racine et Ackert (2000), Klyuev (2008) et Horng et al. (2009) qui ont une approche globale des marchés et ne différencient pas les secteurs d'activité, ce mémoire réalise une comparaison de la réaction des mêmes secteurs selon le marché étudié. En considérant ces résultats, nous posons les hypothèses suivantes :

**H1a** : Les annonces tarifaires n'ont pas d'impact sur le marché boursier américain.

**H1b** : Les annonces tarifaires ont un impact négatif significatif sur les rendements du marché boursier américain.

**H2a** : Les annonces tarifaires n'ont pas d'impact sur le marché boursier canadien.

**H2b** : Les annonces tarifaires ont un impact négatif significatif sur les rendements du marché boursier canadien.

Au 20 janvier 2025, le gouvernement américain annonce un mémorandum dans lequel il fait état des défis à relever à la frontière nord. Le gouvernement Trump veut renforcer et soutenir les industries locales. Ainsi par sa politique protectionniste et ses droits de douane, le gouvernement américain vise à protéger le secteur manufacturier national et, de manière plus large, le secteur industriel du pays. De surcroît, les tarifs sur l'acier et l'aluminium ont pour but de protéger les producteurs locaux en particulier et le secteur des matériaux de base en général. Pour éradiquer le fléau des drogues illicites et lutter contre leurs afflux, l'administration Trump met aussi en place des tarifs sur toutes les importations de marchandises canadiennes afin de mieux protéger le secteur de la santé publique<sup>26</sup>. Klomp (2025) affirme des pertes immédiates du secteur des matériaux de base des entreprises américaines produisant des articles de défense à base d'acier, mais le secteur présente une résilience grâce à sa position de monopoleur du marché des exportations. Dû à sa forte dépendance des chaînes d'approvisionnement internationales, les tarifs douaniers affectent le secteur de la santé (Jordan, 2025). Bien qu'il soit protégé pour atténuer certains problèmes de santé publique, le secteur de la santé subit les dommages collatéraux des tarifs.

Motivés d'une part par la décision du gouvernement américain avec les trois secteurs à protéger (l'industriel, la santé et les matériaux de base) et d'autre part par la littérature, nous considérons tous les autres secteurs du marché boursier américain comme étant des secteurs vulnérables ou exposés à l'arrivée des tarifs. En ce sens, Ali et al. (2025) trouvent des réactions négatives aux tarifs des secteurs du marché boursier américain de l'immobilier, de la finance et des biens de consommation de base. Les tarifs douaniers ont des effets négatifs sur la consommation et le bien-être des américains d'après plusieurs

---

<sup>26</sup> Voir le lien : <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/america-first-trade-policy/>

études (Ciuriak et al., 2018; Amiti et al., 2019; Fajgelbaum et al., 2020; Giesecke et Waschik, 2025; Ruiz Estrada et al., 2025; Ai et al., 2025 et Ignatenko et al., 2025). D'après Ruiz Estrada et al. (2025), les mesures protectionnistes visent à protéger les industries domestiques productrices, alors que les contre-mesures tarifaires ont des effets macroéconomiques et des conséquences asymétriques. D'après Khraiche et al. (2025), les mesures protectionnistes se répercutent sur les consommateurs domestiques.

Nous classons donc les secteurs du marché boursier américain en deux catégories : ceux qui sont protégés par les tarifs, c'est-à-dire ceux que le gouvernement américain veut protéger dans sa politique commerciale (l'industriel, la santé et les matériaux de base) et les secteurs vulnérables qui sont exposés à chaque annonce tarifaire (la finance, l'énergie, les biens de consommation de base, les technologies de l'information et la consommation discrétionnaire).

À l'arrivée du « Brexit », Ramiah et al. (2017) trouvent une réaction hétérogène des secteurs du marché boursier du Royaume-Uni. Pour les catastrophes naturelles, Pandey et al. (2024) obtiennent aussi une hétérogénéité des réactions des secteurs du marché boursier turc aux tremblements de terre. Les résultats de Pisera et al. (2025) démontrent des réactions différenciées de chaque secteur du marché boursier européen à l'annonce des tarifs douaniers de Trump. Ali et al. (2025) trouvent aussi une réaction hétérogène des secteurs du marché boursier américain à l'annonce du 2 avril 2025.

Compte tenu du classement des secteurs (protégés et vulnérables) et des impacts divergents des tarifs sur les secteurs des marchés boursiers internationaux rapportés dans la littérature, nous émettons les hypothèses suivantes :

**H3a** : Les tarifs douaniers n'ont pas d'impact sur les rendements des secteurs protégés du marché boursier américain (tels que l'industriel, les matériaux de base, la santé).

**H3b** : Les tarifs douaniers ont un impact significativement positif sur les rendements des secteurs protégés du marché boursier américain (tels que l'industriel, les matériaux de base, la santé).

**H4a** : Les tarifs douaniers n'ont pas d'impact sur les rendements des secteurs vulnérables du marché boursier américain (finance, énergie, biens de consommation de base, technologies de l'information et consommation discrétionnaire).

**H4b** : Les tarifs douaniers ont un impact significativement négatif sur les rendements des secteurs vulnérables du marché boursier américain (finance, énergie, biens de consommation de base, technologies de l'information et consommation discrétionnaire).

Comme mentionné, l'étude de la réaction des différents secteurs du marché boursier canadien est inexistante. D'après certaines études (Ali et al., 2025, Klomp, 2025 et Rao et al., 2025), les tarifs américains ciblent les importations d'acier et d'aluminium, des véhicules, les importations de marchandises canadiennes, excepté les produits énergétiques. Rao et al. (2025) montrent comment une annonce tarifaire dans le marché américain conduit à une réaction positive ou négative des marchés étrangers ciblés par le tarif. Concernant le Canada, ils trouvent une réaction négative du marché au jour de l'événement. Bhattacharjee et Kamatham (2025) démontrent que les consommateurs canadiens boycottent à court terme les produits américains dès l'arrivée des tarifs. Ainsi, les secteurs du marché boursier canadien que nous classons vulnérables ou exposés aux tarifs américains sont : les matériaux de base (acier et aluminium), les biens de consommation, les services publics et, pour finir, le secteur de la finance. C'est ainsi que nous classons donc les autres secteurs du marché boursier canadien comme moins vulnérables ou moins concernés par les tarifs. Nous citons par exemple l'immobilier et les technologies de l'information. Ainsi, nous résumons ces résultats avec les hypothèses suivantes :

**H5a** : L'imposition des tarifs douaniers américains n'a pas d'impact sur les rendements des secteurs moins vulnérables du marché boursier canadien (technologies de l'information, l'énergie et l'immobilier).

**H5b** : L'imposition des tarifs douaniers américains a un impact significativement positif sur les rendements des secteurs moins vulnérables du marché boursier canadien (technologies de l'information, l'énergie et l'immobilier).

**H6a** : L'imposition des tarifs douaniers américains n'a pas d'impact sur les rendements des secteurs vulnérables ou plus exposés du marché boursier canadien (tels que la finance, les matériaux de base, les biens de consommation de base et les services publics).

**H6b** : L'imposition des tarifs douaniers américains a un impact significativement négatif sur les rendements des secteurs vulnérables ou plus exposés du marché boursier canadien (tels que la finance, les matériaux de base, les biens de consommation de base et les services publics).

Les annonces tarifaires intensifient l'incertitude des investisseurs. L'incertitude économique entraîne souvent de la volatilité dans les marchés boursiers (Baker et al., 2019). Entre 2018 et 2019, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a augmenté la volatilité du marché boursier américain (Wengerek et al., 2025). Concernant l'impact des annonces sur la volatilité des marchés boursiers américain et canadien, nous émettons les hypothèses suivantes :

**H7a** : Les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité du marché boursier américain.

**H7b** : Les annonces tarifaires augmentent la volatilité du marché boursier américain.

**H8a** : Les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité du marché boursier canadien.

**H8b** : Les annonces tarifaires augmentent la volatilité du marché boursier canadien.

L'avènement des tarifs douaniers américains conduit à la formation de deux groupes de secteurs dans le marché boursier américain : les protégés et les vulnérables. De la sorte, nous posons les hypothèses suivantes :

**H9a** : Les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité des secteurs protégés du marché boursier américain (tels que l'industriel, les matériaux de base, la santé).

**H9b** : Les annonces tarifaires augmentent la volatilité des secteurs protégés du marché boursier américain (tels que l'industriel, les matériaux de base, la santé).

**H10a** : Les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité des secteurs vulnérables du marché boursier américain (finance, énergie, biens de consommation de base, technologies de l'information).

**H10b** : Les annonces tarifaires augmentent la volatilité des secteurs vulnérables du marché boursier américain (finance, énergie, biens de consommation de base, technologies de l'information).

Pour le marché boursier canadien, nous avons les secteurs moins vulnérables aux tarifs américains et les secteurs plus exposés ou très vulnérables. Ainsi, nous émettons les hypothèses suivantes :

**H11a** : Les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité des secteurs moins vulnérables du marché boursier canadien (technologies de l'information, l'énergie et l'immobilier).

**H11b** : Les annonces tarifaires augmentent la volatilité des secteurs moins vulnérables du marché boursier canadien (technologies de l'information, l'énergie et l'immobilier).

**H12a** : Les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité des secteurs vulnérables ou plus exposés du marché boursier canadien (tels que les matériaux de base, les biens de consommation de base et les services publics).

**H12b** : Les annonces tarifaires augmentent la volatilité des secteurs vulnérables ou plus exposés du marché boursier canadien (tels que les matériaux de base, les biens de consommation de base et les services publics).

Le secteur de la consommation discrétionnaire du marché boursier américain englobe les entreprises les plus sensibles aux cycles économiques et donc fortement exposées aux incertitudes des investisseurs et aux annonces économiques<sup>27</sup>. Nous posons alors ces deux hypothèses :

**H13a** : Les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité des secteurs plus volatils comme la consommation discrétionnaire.

**H13b** : Les annonces tarifaires augmentent significativement la volatilité des secteurs plus volatils comme la consommation discrétionnaire.

---

<sup>27</sup> Voir le lien : <https://www.spglobal.com/spdji/en/landing/investment-themes/sectors/>

Le secteur de la finance domine le marché boursier canadien<sup>28</sup>. Ainsi, nous posons les hypothèses suivantes :

**H14a** : Les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité du secteur de la finance du marché boursier canadien.

**H14b** : Les annonces tarifaires augmentent significativement la volatilité du secteur de la finance du marché boursier canadien.

---

<sup>28</sup> Voir le lien : <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-tsx-60-index/#data>

## 5 Méthodologies

Dans cette section, nous décrivons la méthodologie afin de mesurer l'impact des tarifs douaniers américains sur les indices sectoriels des marchés boursiers canadien et américain. En se référant à Kammoun et al. (2022), nous considérons la méthodologie d'étude événementielle. Nous commençons par une présentation de celle-ci, et ensuite nous exposons l'impact des annonces sur la volatilité des rendements boursiers américains et canadiens.

### 5.1 L'étude événementielle

Pour mesurer l'impact des annonces tarifaires américaines sur les marchés boursiers des États-Unis et du Canada, nous suivons la méthodologie d'étude événementielle de Kammoun et al. (2022). À cette fin, nous avons besoin de calculer les rendements anormaux. Ils se définissent comme la différence entre le rendement observé et le rendement attendu.

Le rendement anormal (AR) quotidien pour chaque indice sectoriel se calcule comme suit:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \quad (1)$$

Où  $R_{it}$  est le rendement de l'indice  $i$  au jour  $t$  et  $E[R_{it}]$  est le rendement espéré si l'événement ne se produit pas.

Le rendement journalier d'un indice est donné par :

$$R_{it} = \ln \frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \quad (2)$$

Avec  $P_{i,t}$  qui représente le prix de l'indice  $i$  au jour  $t$  et  $\ln$  qui est le logarithme naturel.

Nous utilisons le modèle à six facteurs de Fama et French (2018) pour calculer les rendements attendus de chaque indice et nous estimons les paramètres par la méthode des moindres carrés ordinaires avec les erreurs standards robustes proposées par MacKinnon et White (1985). Ainsi, l'équation du modèle à six facteurs se présente de la manière suivante :

$$E[R_{it}] = \beta_0 + \beta_1 * (Mkt_t - Rf_t) + \beta_2 * SMB_t + \beta_3 * HML_t + \beta_4 * RMW_t + \beta_5 * CMA_t + \beta_6 * UMD_t \quad (3)$$

Où :

$Mkt_t$  : est le rendement du portefeuille de marché au temps  $t$ ,

$Rf_t$  : est le taux sans risque,

$SMB_t$  : représente l'écart de rendement entre les portefeuilles à petite et grande capitalisation boursière,

$HML_t$  : représente l'écart de rendement entre les portefeuilles à valeur comptable élevée et faible.

$RMW_t$  : est un facteur de rentabilité qui mesure la différence de rendement entre les entreprises ayant une rentabilité élevée (robuste) et celles ayant une rentabilité faible. (Robuste moins faible).

$CMA_t$  : est un facteur d'investissement représentant la différence de rendement entre les entreprises avec des stratégies d'investissement conservatrices (faible croissance des actifs) et agressives (forte croissance des actifs). (Conservateur moins agressif)

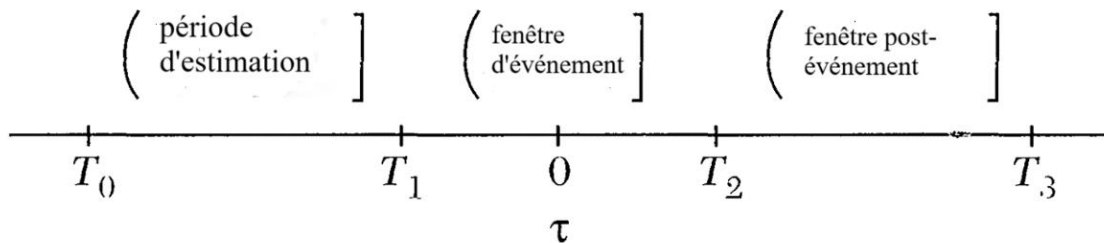
$UMD_t$  : est le facteur de « momentum ». Il mesure la différence de rendement entre les actions ayant un « momentum » élevé (qui ont bien performé dans le passé) et celles ayant un faible « momentum » (qui ont moins bien performé).

Armitage (1995) utilisent 100 à 300 jours pour les études quotidiennes et de 24 à 60 mois pour les études mensuelles afin d'estimer les rendements attendus lors d'une étude événementielle. En se référant à Kammoun et al. (2022), nous utilisons la période d'estimation de 300 jours avant la première date de la fenêtre d'événement pour une bonne précision de l'estimation des coefficients. Ainsi, les prix journaliers des indices sectoriels couvrent la période d'estimation de 300 jours de négociation avant une date d'annonce. Cette période d'estimation varie à chaque nouvelle annonce et inclut alors les événements précédents. Rao et al. (2025) utilisent la fenêtre d'événement d'un jour pour capturer les réactions immédiates et une fenêtre de trois jours pour les réactions différées ou retardées. Ainsi, nous nous référons à Rao et al. (2025) et nous choisissons une fenêtre d'événement de trois jours avant et après la date de l'annonce. Ce choix permet de mieux capturer l'effet de l'annonce et permet aussi d'éviter d'inclure des annonces successives dans la même

fenêtre. Nous utilisons aussi le CAR avec une fenêtre d'événement d'un jour avant et après une annonce pour mesurer la réaction immédiate d'un indice sectoriel. Concernant les annonces tarifaires, en se référant à Ali et al. (2025), nous tirons la liste des annonces tarifaires officielles sur le site du gouvernement américain<sup>29</sup>.

La figure 2 suivante illustre en détail la subdivision des périodes pour une étude événementielle.

**Figure 3 : Chronologie d'une étude événementielle**



**Note :** la figure 2 présente la chronologie des périodes pour une étude événementielle. Source : MacKinlay (1997)

L'intervalle  $[T_0; T_1[$  représente la période d'estimation, nous avons  $[-303; -3[$  pour objectif de générer les rendements attendus. Après avoir obtenu les AR de la fenêtre d'événement, nous calculons les rendements anormaux cumulés (CAR).

Le CAR est obtenu en faisant la somme des AR d'un indice  $i$  durant la fenêtre d'événement. Il mesure l'impact total de l'annonce sur la fenêtre d'événement. Ainsi, nous avons :

$$CAR_i = \sum_{t=-3}^3 AR_{i,t} \quad (5)$$

Neuhierl et al. (2013) et Kammoun et al. (2022) regroupent le nombre total d'annonces (pour la plupart supérieur à quatorze). Ils font la moyenne ( $\overline{CAR}$ ) des CAR moyens journaliers pour réaliser leurs études événementielles. Dans notre mémoire, nous choisissons comme variable d'étude le CAR qui fait la somme des AR dans la fenêtre d'événement de trois jours parce que nous réalisons une analyse événement par événement

<sup>29</sup> Voir le lien : <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions>

et non un regroupement du nombre total d'annonces. De plus, avec quatorze annonces tarifaires faire la moyenne est limitée.

## 5.2 L'impact des annonces sur la volatilité des rendements

Afin de mesurer l'impact des annonces tarifaires sur la volatilité des marchés boursiers américain et canadien, nous nous référons à Neuhierl et al. (2013) et Kammoun et al. (2022). Ainsi, nous calculons la volatilité dans la fenêtre d'événement pour chaque annonce tarifaire tout en excluant le rendement au jour de l'annonce. Ensuite, nous calculons la variation de la volatilité ( $\Delta\sigma$ ) pour un événement de la manière suivante :

$$\Delta\sigma = \frac{\sigma_{après} - \sigma_{avant}}{\sigma_{avant}} \quad (8)$$

Avec  $\sigma_{avant}$  la volatilité des rendements trois jours avant l'événement et  $\sigma_{après}$  est la volatilité des rendements boursiers trois jours après.

Enfin, après avoir obtenu les variations de la volatilité, nous prenons la proportion de variation de la volatilité positive (une augmentation de la volatilité) et nous testons avec comme hypothèse nulle si la proportion d'augmentation de la volatilité est égale à 0,5.

Dans l'objectif d'analyser les changements de volatilité et comme que la variable étudiée suit une distribution binomiale, Neuhierl et al. (2013) réalisent d'abord un tri pour éliminer les catégories d'annonces qui comportent moins de 30 observations. En effet, ils analysent des échantillons supérieurs à 30 annonces afin que la moyenne de la distribution des échantillons étudiés tende vers la loi normale. Dans ce mémoire, nous disposons seulement de 14 annonces. L'analyse de la volatilité par un test binomial bilatéral est limitée avec un tel échantillon. La littérature (Baker et al., 2019) suggèrent que les annonces tarifaires génèrent de l'incertitude des investisseurs entraînant une volatilité accrue. Les annonces devraient augmenter la volatilité des marchés boursiers. Avec 14 annonces, nous procédons à un test d'hypothèse unilatéral pour détecter un effet des annonces sur la volatilité des secteurs. Ainsi, nous testons uniquement (test unilatéral) si les annonces augmentent significativement la volatilité des indices sectoriels des marchés boursiers américain et canadien.

## 6 Données et statistiques descriptives

### 6.1 Données

Ce mémoire étudie l'impact des tarifs douaniers sur les marchés boursiers américain et canadien. Ainsi, nous utilisons les données des fonds négociés en bourse qui répliquent les indices globaux des deux marchés (soient S&P 500, S&P/TSX 60) et leurs indices sectoriels correspondants.

Les prix journaliers des indices sectoriels proviennent de la base de données « LSEG Workspace ». Ainsi, avant le début de l'escalade tarifaire, les données journalières s'étendent du 3 janvier 2023 au 29 août 2025. Les données journalières des facteurs de Fama et French (2018) proviennent du site de Kenneth R French<sup>30</sup>. Les facteurs utilisés pour le marché américain sont les facteurs américains et ceux utilisés pour le marché canadien sont les facteurs pour l'Amérique du Nord.

Nous considérons le FNB du marché boursier américain de « Standard & Poor's Depository Receipts » (SPDR) de l'indice S&P 500 (SPY). Les FNB sectoriels de SPDR du marché américain sont : l'industriel (XLI), les matériaux de base (XLB), les services publics (XLU), les services financiers (XLF), l'énergie (XLE), les technologies de l'information (XLK), la consommation discrétionnaire (XLY), les services de communication (XLC), la santé (XLV), les biens de consommation de base (XLP) et l'immobilier (XLRE).

En plus du FNB iShares de BlackRock<sup>31</sup> qui réplique l'indice S&P/TSX 60 (XIU.TO), les FNB sectoriels de iShares du marché canadien sont : la finance (XFN.TO), l'énergie (XEG.TO), les matériaux de base (XMA.TO), les technologies de l'information (XIT.TO), les biens de consommation (XST.TO), les services publics (XUT.TO), l'immobilier (XRE.TO). Bien que le secteur de l'industriel occupe 11,2 % de l'indice S&P/TSX 60, il n'existe pas de FNB sectoriel qui le réplique. Ceci est de même pour les secteurs suivants : la consommation discrétionnaire (3,7 %) et les services de communication (2,5 %). Bien que l'indice S&P/TSX 60 intègre dans sa composition le secteur des soins de santé, son

---

<sup>30</sup> . Voir le lien suivant : [https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html)

<sup>31</sup> Voir le lien suivant : <https://www.blackrock.com/ca/investisseurs/fr/products/239832/ishares-sptsx-60-index-etf>

poids est tout de même très négligeable, voire inexistant<sup>32</sup>. Notre analyse se limite ainsi aux sept FNB sectoriels du marché boursier canadien.

Notre étude se concentre sur la période des annonces tarifaires qui débutent en janvier 2025 jusqu'au mois d'août 2025. Nous répertorions au total quinze annonces durant cette période. Le tableau 1 présente les dates et la description des annonces :

**Tableau 1 : Description des annonces tarifaires**

<b>Annonces</b>	<b>Date de l'annonce</b>	<b>Description de l'annonce</b>
Annonce 1	20/01/2025	La nouvelle administration Trump publie un mémorandum présidentiel intitulé Politique commerciale « l'Amérique d'abord ». Une politique commerciale robuste qui vise à améliorer le bien-être américain et à favoriser la sécurité nationale en diminuant la forte dépendance envers d'autres pays.
Annonce 2	01/02/2025	À cause de l'afflux des opioïdes et des drogues illicites comme le fentanyl, les États-Unis annoncent des tarifs douaniers visant des marchandises canadiennes. Réponse du Canada concernant des contre-mesures tarifaires.
Annonce 3	03/02/2025	Les États-Unis accordent un sursis concernant les tarifs sur des marchandises canadiennes. Cette pause découle des efforts pris par le gouvernement du Canada pour atténuer la crise de la migration illégale et des drogues illicites.
Annonce 4	13/02/2025	Annonce de tarifs réciproques américains pour tous les partenaires commerciaux. Le président Donald Trump exige un commerce réciproque et équitable.
Annonce 5	03/03/2025	Des menaces frappent sur les marchandises canadiennes avec l'entrée en vigueur des tarifs américains et des contre-mesures tarifaires canadiennes de 25 % <sup>33</sup> .  Le président américain confirme que des tarifs seront imposés au Canada car il estime que les efforts consentis par le gouvernement du Canada n'ont pas réduit l'afflux de fentanyl <sup>34</sup> .
Annonce 6	12/03/2025	Date d'entrée en vigueur des tarifs douaniers américains de 25 % sur les importations canadiennes, ainsi que sur l'acier et l'aluminium, et de 10 % pour l'énergie et les minéraux. Des déclarations présidentielles annoncent l'imposition de ces taxes sur l'acier et l'aluminium.

<sup>32</sup> Voir le lien : <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-tsx-60-index/#overview>

<sup>33</sup> Voir le lien : <https://www.ft.com/content/46b775e8-9f29-4a56-ae50-757b4c751fa9>

<sup>34</sup> Voir le lien : <https://www.lapresse.ca/affaires/economie/2025-03-03/produits-canadiens/des-droits-de-douane-de-25-seront-imposes-des-mardi-confirme-trump.php>

**Tableau 1 : Description des annonces tarifaires (suite)**

Annonce 7	26/03/2025	Depuis le 17 février 2019, le nombre de travailleurs dans l'industrie automobile américaine stagne. Les importations d'automobiles et de certaines pièces automobiles menacent la sécurité nationale des États-Unis et la base industrielle nationale. Ainsi, le président Donald Trump déclare que l'importation des véhicules automobiles va subir des tarifs douaniers américains de 25 % à compter du 3 avril 2025.
Annonce 8	02/04/2025	Les politiques économiques des partenaires commerciaux des États-Unis freinent l'économie des États-Unis. Les déficits annuels du commerce de biens des États-Unis affectent les chaînes d'approvisionnement et la sécurité nationale du pays. Alors, les États-Unis annoncent l'imposition de tarifs douaniers « réciproques » à une soixantaine de nations ainsi qu'au Canada; les marchandises conformes à l'ACEUM demeurent exemptées.
Annonce 9	09/04/2025	Compte tenu des représailles de la Chine, le président américain annonce par décret présidentiel une modification des tarifs en passant de 84 % à 125 % contre la Chine. Le président Donald Trump annonce une pause de 90 jours, c'est-à-dire jusqu'au 9 juillet 2025, sur les tarifs douaniers « réciproques » plus élevés visant certains pays désignés qui avaient été annoncés au préalable le 2 avril 2025, mais à l'exception des tarifs douaniers visant les marchandises en provenance de la Chine. Un tarif supplémentaire de 10 % resterait en vigueur pour tous les pays concernés par des droits. Les États-Unis et la Chine débutent une guerre commerciale. Le Canada met également en place des contre-mesures tarifaires canadiennes en réponse aux tarifs douaniers américains sur les automobiles qui ont pris effet le 9 avril 2025 <sup>35</sup> .
Annonce 10	29/04/2025	Pour éviter l'effet cumulatif du chevauchement des tarifs sur certains articles, Donald Trump décrète une procédure permettant de déterminer lequel des multiples tarifs doit s'appliquer à un article. Les mesures prises par le gouvernement américain nécessitent une réadaptation des politiques commerciales des pays ciblés envers les États-Unis.
Annonce 11	12/05/2025	En rapport avec la guerre commerciale contre la Chine, le gouvernement américain diminue les droits de 125 % imposés à la Chine qui passent à 34 % car la Chine affiche des intentions de faciliter la gestion de l'urgence nationale des États-Unis. Cette décision entrera en vigueur le 14 mai 2025, c'est-à-dire deux jours plus tard.
Annonce 12	03/06/2025	Le président américain Donald Trump décide de relever les taux tarifaires de l'acier et de l'aluminium, passant de 25 % à 50 %. Cette mesure entre en vigueur le 4 juin 2025.
Annonce 13	07/07/2025	Compte tenu de l'annonce du 9 avril et de l'état des discussions avec les partenaires commerciaux des États-Unis, le gouvernement américain annonce un prolongement de la suspension instaurée au 9 avril jusqu'au 1 août 2025. Cette suspension ne concerne pas la Chine et celle annoncée au 12 mai demeure en vigueur.

<sup>35</sup> Voir le lien : <https://www.blakes.com/fr-ca/perspectives/tarifs-douaniers-entre-le-canada-et-les-etats-unis-survol-du-contexte-commercial-incertain/>

**Tableau 1 : Description des annonces tarifaires (suite et fin)**

Annnonce 14	31/07/2025	Les États-Unis estiment que certaines mesures de ces partenaires commerciaux continuent de créer des déséquilibres commerciaux et de menacer la sécurité nationale. C'est en ce sens que le gouvernement américain applique des modifications supplémentaires des tarifs réciproques sur plusieurs de ses partenaires.  Pour lutter contre le flux de fentanyl et d'autres drogues illicites à la frontière nord et le manque de coopération du Canada, le président américain fait passer les tarifs annoncés au 1 février de 25 % à 35 % sur les marchandises canadiennes.
Annnonce 15	11/08/2025	Le gouvernement américain décide de maintenir jusqu'au 10 novembre 2025 la suspension des tarifs douaniers annoncés au 12 mai.

Le tableau 1 décrit les annonces du président américain durant le début de l'année 2025. Source : <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions>

Après avoir listé et décrit toutes les annonces, nous considérons aussi les jours de négociation pour les dates d'annonces du 20 janvier et du 1 février qui sont des jours non ouvrés. Ainsi, le jour de négociation suivant ces annonces représente la date  $t = 0$  de l'annonce. Néanmoins, la date d'annonce du 20 janvier 2025 est un jour de négociation à la Bourse de Toronto. En somme, la date du 20 janvier devient le 21 janvier et la date du 1 février devient le 3 février.

## 6.2 Statistiques descriptives

Le tableau 2 suivant présente les statistiques pour les rendements journaliers des FNB sectoriels des deux marchés boursiers pour la période du 3 janvier 2023 au 29 août 2025. En moyenne, le secteur des services de communication (XLC) du marché américain affiche les rendements les plus élevés (0,12 %). Il est suivi par le secteur des technologies de l'information (0,11 %). La moyenne des rendements de l'indice S&P 500 (SPY) est de 0,08 %. Le secteur des technologies de l'information affiche un rendement maximum le plus élevé (12,59 %) des autres secteurs du marché américain. Parallèlement, le secteur de l'énergie montre un rendement minimum plus faible avec -9,65 %.

Pour le marché boursier canadien, le secteur de l'immobilier affiche une moyenne négative durant la période d'étude (-0,005 %). Les technologies de l'information affichent la moyenne la plus élevée (0,12 %). Le plus faible rendement enregistré sur la période est celui du secteur de l'énergie (-9,93 %). Il est suivi par le secteur des matériaux de base (-

9,02 %). Le secteur de l'énergie enregistre aussi le rendement maximum (9,37 %). Il présente aussi la plus forte dispersion de rendements autour de la moyenne avec une volatilité de 1,71 %.

Les valeurs des statistiques montrent que le secteur des services financiers du marché américain (0,06 %) performe en moyenne de la même manière que le secteur de la finance du marché canadien (0,06 %) durant la période d'étude. De plus, au vu des deux indices globaux, l'indice américain SPY (0,08 %) affiche une performance moyenne supérieure à l'indice canadien XIU.TO (0,05 %). L'indice SPY enregistre durant la période étudiée un rendement maximum de 9,98 %, supérieur à celui de l'indice XIU.TO (6,28 %).

**Tableau 2 : Statistiques descriptives**

Panel A : Rendements du marché américain						Panel B : Rendements du marché canadien					
	Moyenne	Écart-type	Min	Max	No Obs		Moyenne	Écart-type	Min	Max	No Obs
<b>SPY</b>	0,08	0,99	-6,03	9,98	<b>667</b>	<b>XIU.TO</b>	0,05	0,95	-5,45	6,28	<b>669</b>
<b>XLI</b>	0,06	1,02	-6,49	8,5	<b>667</b>	<b>XFN.TO</b>	0,06	0,98	-5,03	5,48	<b>669</b>
<b>XLB</b>	0,02	1,08	-6,46	8,37	<b>667</b>	<b>XEG.TO</b>	0,03	1,71	-9,93	9,37	<b>669</b>
<b>XLU</b>	0,02	1,06	-5,72	3,91	<b>667</b>	<b>XMA.TO</b>	0,07	1,63	-9,02	7,83	<b>669</b>
<b>XLF</b>	0,06	1,06	-7,59	7,26	<b>667</b>	<b>XIT.TO</b>	0,12	1,68	-8,47	11,48	<b>669</b>
<b>XLE</b>	0,01	1,41	-9,65	7,45	<b>667</b>	<b>XST.TO</b>	0,05	0,92	-3,31	3,89	<b>669</b>
<b>XLK</b>	0,11	1,47	-7,06	12,59	<b>667</b>	<b>XUT.TO</b>	0,01	1,04	-4,61	5,05	<b>669</b>
<b>XLY</b>	0,08	1,34	-6,23	10,33	<b>667</b>	<b>XRE.TO</b>	-0,005	1,19	-4,53	5,8	<b>669</b>
<b>XLC</b>	0,12	1,16	-5,89	8,46	<b>667</b>						
<b>XLV</b>	0,002	0,84	-5,64	4,25	<b>667</b>						
<b>XLP</b>	0,01	0,74	-4,43	3,8	<b>667</b>						
<b>XLR</b>	0,02	1,16	-4,66	5,58	<b>667</b>						

Le tableau 2 présente les statistiques descriptives des fonds négociés en bourse, incluant ceux du marché boursier américain et canadien. Les données proviennent de la base LSEG Workspace et couvrent la période du 3 janvier 2023 au 29 août 2025. Au-delà de l'indice principal du marché américain S&P 500 (SPY), les fonds négociés en bourse incluent les secteurs suivants : l'industriel (XLI), les matériaux de base (XLB), les services publics (XLU), les services financiers (XLF), l'énergie (XLE), les technologies de l'information (XLK), la consommation discrétionnaire (XLY), les services de communication (XLC), la santé (XLV), les biens de consommation de base (XLP) et l'immobilier (XLRE). L'indice du marché canadien est le S&P TSX 60 (XIU.TO) et les fonds négociés en bourse du marché canadien incluent les secteurs suivants : la finance (XFN.TO), l'énergie (XEG.TO), les matériaux de base (XMA.TO), les technologies de l'information (XIT.TO), les biens de consommation (XST.TO), les services publics (XUT.TO), l'immobilier (XRE.TO). Tous les chiffres sont en pourcentage.

## 7 Résultats

### 7.1 Impact des tarifs douaniers sur le marché boursier américain

Le tableau 3 présente les AR à la date  $t = 0$  d'une annonce tarifaire. Notre fenêtre d'événement s'étale sur trois jours après une annonce. Les résultats des AR affichent des rendements positifs et négatifs. Nous commençons par les interprétations de la réaction de l'indice global du marché américain avant de passer aux secteurs.

L'indice S&P 500 (SPY) montre en général des rendements anormaux positifs. Bien que l'annonce du 26 mars 2025 affiche un AR négatif, le marché américain rebondit au lendemain de l'annonce avec un AR positif et significatif (0,142 %). D'après ces résultats, nous rejetons l'hypothèse H1b stipulant que les annonces tarifaires ont un impact significativement négatif sur le marché boursier américain. Pour l'annonce du 9 avril 2025, l'indice subit un AR positif et significatif (0,35 %). Malgré qu'une pause de la guerre commerciale entre la Chine ait été annoncée au 12 mai 2025, le SPY subit un impact négatif et significatif (-0,26 %). Le marché américain mesuré par l'indice SPY montre globalement une résilience. Ce qui suggère que les mesures protectionnistes du gouvernement américain ont des effets positifs sur le marché.

Pour l'annonce du 21 janvier 2025 qui stipule que les États-Unis lancent leur politique commerciale protectionniste « l'Amérique d'abord », les secteurs de l'industriel et de la santé affichent des AR significativement positifs de 1,3 % et de 1,22 %, respectivement. Le secteur des matériaux de base montre aussi un AR positif. Ainsi, conditionnellement à ces résultats et à l'annonce décrite, nous acceptons l'hypothèse H3b mentionnant que les tarifs douaniers ont un impact significativement positif sur les secteurs protégés du marché boursier américain et nous rejetons H3a. Les AR des secteurs de la finance, des biens de consommation de base et de la consommation discrétionnaire sont positifs et ceux des secteurs de l'énergie et des technologies de l'information sont négatifs mais non significatifs. Ainsi, nous acceptons l'hypothèse H4a qui mentionne que les tarifs n'ont pas d'impact sur les secteurs vulnérables du marché boursier américain.

Pour l'annonce du 3 février 2025, nous notons des AR non significatifs pour tous les secteurs. Ceci est expliqué par le fait que les États-Unis ont accordé à ce jour un sursis sur les tarifs. Le secteur de la finance affiche une réaction négative différée avec un AR de -0,7 % au lendemain de l'annonce. Des résultats identiques sont observés à l'annonce du 13 février 2025 avec des AR non significatifs. Ces deux événements n'ont pas d'impact immédiat sur les secteurs. Donc nous acceptons les hypothèses H1a, H3a et H4a.

Pour l'annonce du 3 mars 2025, la nouvelle administration Trump prévoit d'appliquer des tarifs sur les marchandises canadiennes. Le Canada, de son côté, met en place des contre-mesures tarifaires. Le secteur de l'énergie du marché boursier américain subit un impact négatif significatif avec un AR de -2,79 %. Ce résultat s'explique par les contre-mesures du Canada. En effet, le Canada est le premier fournisseur étranger d'énergie des États-Unis<sup>36</sup>. Le secteur des biens de consommation de base subit une réaction retardée ou différée avec un AR de -1,31 % significatif au lendemain de l'annonce. Les secteurs de la finance et de la consommation discrétionnaire affichent des AR positifs mais non significatifs. Nous acceptons partiellement l'hypothèse H4b. Les secteurs de l'industriel, de l'immobilier et de la santé ont des AR positifs avec des AR respectivement de 1,21 % significatif pour la santé et de 2,06 % pour le secteur de l'immobilier. Donc, nous acceptons partiellement l'hypothèse H3a.

L'annonce du 12 mars 2025 est la date d'entrée en vigueur des tarifs de 25 % sur les importations canadiennes, ainsi que sur l'acier et l'aluminium. Ceci entraîne une réaction immédiate avec des AR négatifs pour les secteurs des matériaux de base et des biens de consommation de base (-1,62 %, qui est significatif au seuil de 5 %). Ce résultat corrobore plusieurs études (Ciuriak et al., 2018; Amiti et al., 2019; Fajgelbaum et al., 2020; Giesecke et Waschik, 2025; Ruiz Estrada et al., 2025; Ai et al., 2025, Ignatenko et al., 2025 et Khraiche et al. (2025)) qui mentionnent des effets négatifs des tarifs douaniers sur la consommation domestique et le bien-être des américains.

Cependant, à l'annonce du 26 mars 2025, le secteur des biens de consommation de base réagit positivement avec un AR de 1,04 % significatif. Les importations

---

<sup>36</sup> Voir le lien : [https://www.international.gc.ca/country-pays/us-eu/relations.aspx?lang=fra#a1](https://www.international.gc.ca/country-pays/us-eu/rerelations.aspx?lang=fra#a1)

d'automobiles et de certaines pièces automobiles menacent la sécurité nationale des États-Unis et la base industrielle nationale. L'objectif du président américain est de protéger l'économie nationale; il déclare que l'importation des véhicules automobiles va subir des tarifs douaniers américains de 25 % à compter du 3 avril 2025. Selon nos résultats, au lendemain de cette annonce, l'indice SPY affiche un AR de 0,142 % significatif et donc un impact différé positif.

Au 2 avril 2025, les États-Unis annoncent l'imposition de tarifs douaniers « réciproques » à une soixantaine de nations ainsi qu'au Canada. Nos résultats montrent qu'aucun secteur ne présente des AR significatifs. Néanmoins, l'annonce a eu un impact retardé. Au jour suivant cette annonce (3 avril 2025), qui coïncide avec l'entrée en vigueur des tarifs annoncés au 26 mars 2025, les secteurs de l'énergie et de la finance du marché boursier américain affichent des AR négatifs significatifs respectivement de -3,6 % et de -1,42 %. Cependant, le secteur des biens de consommation est impacté positivement avec un AR significatif de 3,29 %. Ainsi, nous acceptons partiellement l'hypothèse H4b. Les tarifs impactent négativement les secteurs de l'industriel (-1,8 %) et des matériaux de base (-1,82 %) au 3 avril avec des AR significatifs. Le secteur de la santé affiche un AR positif significatif de 2,29 %. D'après ces résultats, nous rejetons partiellement l'hypothèse H3b qui stipule que les tarifs ont des impacts positifs significatifs sur les secteurs protégés du marché américain.

Pour l'annonce du 9 avril 2025, les États-Unis et la Chine entrent dans une guerre commerciale. L'indice SPY affiche un AR positif et significatif (0,35 %) au jour de l'annonce, en revanche il montre une réaction retardée négative (un AR significatif de -1,04 % un jour après l'annonce). Les tarifs américains ciblant la Chine affectent le marché américain. L'étude d'Amiti et al. (2020) confirme notre résultat en mentionnant que les annonces tarifaires des États-Unis sur la Chine entraînent une chute globale du marché boursier américain. Le secteur des biens de consommation de base montre une réaction négative non significative au jour de l'annonce, de même pour les secteurs des technologies de l'information et de la consommation discrétionnaire qui montrent des rendements négatifs mais significatifs. Le secteur de la finance montre un impact immédiat positif avec

un AR de 0,93 % significatif. Ainsi, nos résultats montrent une réaction hétérogène des secteurs du marché boursier américain à l'annonce du 9 avril 2025.

Pour l'annonce du 29 avril 2025, les AR des secteurs au jour de l'annonce ne sont pas significatifs car provoqués par une procédure décrétée par le président américain qui veut réadapter ses politiques commerciales. Ceci n'entraîne pas une réaction anormale des secteurs du marché américain. Nous acceptons les hypothèses H1a, H3a et H4a.

L'annonce du 12 mai 2025 qui prévoit une petite pause dans la guerre commerciale des États-Unis contre la Chine entraîne des AR négatifs et significatifs sur presque l'ensemble des secteurs du marché boursier américain (-1,5 % pour les matériaux de base, -1,9 % pour les services publics, -1,23 % pour le secteur des services de communication, -1,96 % et -2,56 % pour les biens de consommation de base et l'immobilier respectivement). Comme l'annonce entre en vigueur le 14 mai 2025, la plupart des secteurs montrent des réactions positives au 15 mai 2025, avec un AR significatif de 1,45 % pour le secteur de la santé et un AR de 2,02 % pour le secteur des biens de consommation de base. Les secteurs des matériaux de base et de l'industriel affichent aussi des AR positifs. Nous acceptons ainsi l'hypothèse H3b.

L'annonce du 3 juin 2025 affiche des AR négatifs dans la plupart des secteurs, mais ils ne sont pas significatifs. L'annonce n'a pas impacté les secteurs et l'indice SPY du marché boursier américain. Ainsi, nous acceptons les hypothèses H1a, H3a et H4a.

Concernant l'annonce du 7 juillet 2025 où le gouvernement américain prolonge la pause sur les tarifs douaniers « réciproques » de ses partenaires commerciaux, et donc elle n'impacte pas les secteurs du marché boursier américain. Nous acceptons les hypothèses H1a, H3a et H4a.

Avec le flux de fentanyl et des drogues illicites qui sévissent sur les États-Unis, le secteur de la santé du marché américain affiche un AR négatif et significatif de -1,53 % au jour de l'annonce du 31 juillet 2025, montrant ainsi une réaction immédiate du secteur. Cette annonce stipule le passage de 25 à 35 % des tarifs douaniers sur les marchandises canadiennes. Les autres secteurs du marché américain n'affichent pas des AR significatifs.

Enfin, identiquement à l'annonce du 7 juillet 2025, celle du 11 août 2025 n'impacte pas les secteurs du marché américain.

Le tableau 4 montre les effets cumulés des tarifs douaniers sur les secteurs du marché boursier américain. Il présente aussi les CAR significatifs pour la fenêtre d'événement d'un jour afin de capturer l'impact immédiat des annonces. Le CAR mesure la réaction agrégée d'un secteur. Son analyse diffère de celle du AR dans certains cas et est conditionnelle aux types d'événements parce que le CAR inclut toute la fenêtre d'événement qui comporte parfois la date de la déclaration des futures taxes, le jour d'entrée en vigueur du tarif, les mesures de rétorsion, et potentiellement une pause tarifaire. Tout d'abord, nous analysons les CAR de l'indice global du marché américain. L'annonce du 9 avril 2025 montre un impact cumulé négatif et significatif de -0,52 % sur la fenêtre de trois jours avant et après l'annonce. Cela suggère que les annonces tarifaires des États-Unis sur la Chine entraînent une chute globale du marché boursier américain. Mis à part l'annonce du 9 avril 2025, l'indice SPY affiche des CAR positifs tout au long de la crise. Globalement, le marché américain montre une résilience aux tarifs douaniers que les États-Unis imposent, et ce même lorsque des mesures de rétorsion sont appliquées par le Canada. Ainsi, tout au long de la période tarifaire, nous acceptons partiellement l'hypothèse H1a évoquant que les annonces tarifaires n'ont pas d'impact sur le marché boursier américain.

Dans la suite des interprétations, nous nous concentrons sur la réaction des secteurs du marché boursier américain. L'annonce du 12 mars 2025 est la date d'entrée en vigueur des tarifs de 25 % sur les importations canadiennes, ainsi que sur l'acier et l'aluminium. Les secteurs des matériaux de base et de la santé affichent des CAR négatifs non significatifs. Le CAR sur la fenêtre d'événement d'un jour avant et après l'annonce du secteur de l'industriel est négatif et significatif (-1,62 %), ce qui montre une réaction immédiate du secteur face à l'événement. Ainsi, nous rejetons l'hypothèse H3b évoquant une réaction positive et significative des secteurs protégés du marché boursier américain. Le secteur de l'énergie montre un CAR positif et significatif atteignant 6,19 % et le secteur de la finance affiche un CAR négatif (-1,83 %) significatif au seuil de 10 %. Sur la fenêtre d'événement d'un jour avant et après l'annonce, les secteurs des biens de consommation de base et de la finance exhibent des CAR négatifs et significatifs de l'ordre de -2,3 % et -

1,74 %. Aussi, le secteur de la consommation discrétionnaire affiche un CAR négatif (-2,1 %) non significatif sur la fenêtre de trois jours avant et après l'annonce. Nous acceptons en partie l'hypothèse H4b évoquant un impact négatif sur les secteurs vulnérables du marché américain à l'annonce des tarifs douaniers.

Sur la fenêtre de trois jours avant et après l'annonce du 2 avril 2025, les États-Unis annoncent l'imposition de tarifs douaniers « réciproques » à une soixantaine de nations ainsi qu'au Canada et le 3 avril est la date d'entrée en vigueur des tarifs de 25 % sur l'importation des véhicules automobiles. Les domaines d'activité de la finance et de l'énergie du marché boursier américain exhibent des CAR significatifs de -2,27 % et de -8,31 %. Le secteur de la consommation discrétionnaire présente un CAR positif et significatif (3,67 %) et le secteur des biens de consommation de base montre une réaction immédiate avec un CAR positif et significatif (2,79 %) sur la fenêtre d'événement d'un jour avant et après l'annonce. Donc, nous validons en partie l'hypothèse H4b. Constaté dans l'analyse des résultats des rendements anormaux au 9 avril, la guerre commerciale sino-américaine impacte négativement le marché boursier américain. L'indice SPY du marché boursier américain montre un CAR négatif et significatif de -0,52 %. Même sur la fenêtre d'événement d'un jour avant et après l'annonce, l'indice présente un CAR négatif et significatif (-0,66 %). Ce résultat confirme ainsi la littérature. Nous validons l'hypothèse H1b stipulant que les annonces tarifaires ont un impact négatif significatif sur le marché boursier américain. Comme constaté dans l'analyse des résultats des rendements anormaux, l'annonce du 29 avril 2025 montre des CAR non significatifs, et ce même sur la fenêtre d'événement d'un jour avant et après l'annonce.

L'événement du 12 mai présente des CAR significativement négatifs pour les secteurs des matériaux de base (-3,2 %) et de la santé (-6,43 %), et ce même pour les CAR sur la fenêtre d'un jour. Contrairement à l'analyse des rendements anormaux où nous acceptons l'hypothèse H3b, cette annonce qui entre en vigueur le 14 mai 2025 donne des CAR négatifs sur la fenêtre d'événement. Alors ces résultats indiquent que selon la nature de l'annonce, la conclusion est différente. De plus, les AR sont différents des CAR. Donc, nous rejetons l'hypothèse H3b indiquant que les tarifs douaniers ont un impact significativement positif sur les secteurs protégés du marché boursier américain.

Les CAR des secteurs du marché américain pour l'annonce du 3 juin 2025 ne sont pas significatifs, à l'exception du secteur de la consommation discrétionnaire (-3,8 %). Les annonces du 7 juillet et du 31 juillet n'impactent pas le marché boursier américain. Pour terminer, l'annonce du 11 août 2025 affiche un unique CAR significatif avec le secteur de l'industriel (-3 %). Nos résultats montrent aussi que les CAR sur la fenêtre d'événement d'un jour ne sont pas significatifs. Ce qui suggère qu'il n'y a pas de réaction immédiate des secteurs. En somme, les dernières annonces n'affectent pas en général les secteurs du marché boursier américain au niveau des rendements anormaux cumulés sur la fenêtre d'événement. Cela résulte de l'anticipation des investisseurs qui sont beaucoup plus à l'affût des nouvelles annonces par rapport au début de l'année 2025. De plus, les pauses et les suspensions tarifaires expliquent aussi le résultat.

**Tableau 3 : Rendements anormaux du marché américain associés aux événements des tarifs**

	21/01/25	03/02/25	13/02/25	03/03/25	12/03/25	26/03/25	02/04/25	09/04/25	29/04/25	12/05/25	03/06/25	07/07/2025	31/07/2025	11/08/2025
<b>SPY</b>	0,048 (0,516)	0,07 (0,31)	-0,008 (0,91)	0,05 (0,44)	0,083 (0,20)	-0,061 (0,35)	-0,09 (0,2)	<b>0,35</b> <b>(0)</b>	0,07 (0,42)	<b>-0,26</b> <b>(0)</b>	-0,086 (0,35)	0,046 (0,62)	-0,003 (0,96)	0,07 0,47
<b>XLI</b>	<b>1,3</b> <b>(0,002)</b>	-0,13 (0,75)	-0,86 (0,051)	0,11 (0,80)	-0,36 (0,40)	-0,072 (0,87)	0,13 (0,76)	0,64 (0,15)	0,15 (0,72)	-0,02 (0,96)	-0,042 (0,92)	0,66 (0,14)	0,72 (0,11)	-0,12 (0,78)
<b>XLB</b>	0,78 (0,15)	1,05 (0,051)	0,92 (0,08)	-0,43 (0,41)	-0,06 (0,90)	0,56 (0,30)	0,08 (0,88)	0,16 (0,77)	0,57 (0,3)	<b>-1,5</b> <b>(0)</b>	0,57 (0,9)	0,2 (0,72)	0,12 (0,81)	0,17 (0,75)
<b>XLU</b>	1,27 (0,15)	0,92 (0,31)	-0,33 (0,71)	0,82 (0,36)	-0,73 (0,42)	0,77 (0,39)	0,17 (0,85)	0,71 (0,43)	0,5 (0,58)	<b>-1,9</b> <b>(0,04)</b>	-0,02 (0,98)	0,38 (0,67)	0,9 (0,32)	-0,2 (0,82)
<b>XLF</b>	0,71 (0,068)	0,20 (0,6)	-0,23 (0,54)	-0,20 (0,59)	-0,59 (0,12)	-0,24 (0,53)	0,12 (0,75)	<b>0,93</b> <b>(0,01)</b>	0,37 (0,33)	0,15 (0,7)	-0,07 (0,84)	-0,13 (0,72)	0,16 (0,66)	0,23 (0,52)
<b>XLE</b>	-0,055 (0,95)	1,61 (0,07)	0,22 (0,81)	<b>-2,79</b> <b>(0,003)</b>	1,02 (0,28)	0,13 (0,88)	-0,18 (0,84)	0,54 (0,57)	-0,51 (0,61)	-0,87 (0,39)	0,43 (0,66)	0,28 (0,78)	1,08 (0,3)	-0,35 (0,74)
<b>XLK</b>	-0,88 (0,057)	-0,20 (0,65)	-0,28 (0,53)	0,30 (0,51)	0,40 (0,40)	0,15 (0,75)	0,008 (0,98)	<b>-1,47</b> <b>(0)</b>	-0,28 (0,55)	0,26 (0,58)	0,7 (0,13)	-0,07 (0,88)	-0,77 (0,1)	-0,43 (0,36)
<b>XLY</b>	-0,45 (0,41)	-0,34 (0,54)	0,34 (0,54)	0,36 (0,52)	0,67 (0,24)	0,1 (0,85)	0,56 (0,32)	<b>-2,43</b> <b>(0)</b>	0,09 (0,86)	0,31 (0,59)	-0,52 (0,37)	-0,04 (0,94)	-0,38 (0,53)	0,51 (0,39)
<b>XLC</b>	0,18 (0,75)	0,68 (0,23)	0,30 (0,60)	0,24 (0,67)	0,19 (0,73)	0,2 (0,72)	-0,57 (0,32)	-0,99 (0,08)	0,15 (0,77)	<b>-1,23</b> <b>(0,02)</b>	-0,69 (0,2)	-0,34 (0,54)	0,95 0,06	0,72 (0,16)
<b>XLV</b>	<b>1,22</b> <b>(0,028)</b>	0,69 (0,22)	-0,08 (0,87)	<b>1,21</b> <b>(0,036)</b>	-0,82 (0,15)	-0,01 (0,98)	0,09 (0,87)	-0,86 (0,15)	0,3 (0,62)	0,04 (0,94)	-0,44 (0,53)	-0,2 (0,77)	<b>-1,53</b> <b>(0,03)</b>	0,64 (0,38)
<b>XLP</b>	0,31 (0,57)	0,66 (0,24)	0,78 (0,17)	0,93 (0,11)	<b>-1,62</b> <b>(0,005)</b>	<b>1,4</b> <b>(0,01)</b>	-0,62 (0,29)	-0,1 (0,87)	0,78 (0,22)	<b>-1,96</b> <b>(0)</b>	-0,54 (0,42)	0,3 (0,66)	-0,13 (0,83)	0,18 (0,79)
<b>XLRE</b>	1,14 (0,17)	0,48 (0,56)	0,09 (0,90)	<b>2,06</b> <b>(0,015)</b>	-0,33 (0,70)	0,9 (0,29)	-0,29 (0,73)	-0,3 (0,72)	0,55 (0,52)	<b>-2,56</b> <b>(0)</b>	-1,15 (0,19)	-0,05 (0,95)	-0,92 (0,28)	-0,31 (0,71)

Les AR sont calculés en utilisant le modèle à six facteurs de Fama et French (2018). Au-delà de l'indice principal du marché américain S&P 500 (SPY), les fonds négociés en bourse sont : l'industriel (XLI), les matériaux de base (XLB), les services publics (XLU), les services financiers (XLF), l'énergie (XLE), les technologies de l'information (XLK), la consommation discrétionnaire (XLY), les services de communication (XLC), la santé (XLV), les biens de consommation de base (XLP) et l'immobilier (XLRE). Les données en italique et entre parenthèses sont les « p-value » et sont obtenues sous l'hypothèse  $H_0: AR = 0$ . Les « p-value » sont les résultats du test statistique t-test pour une étude événementielle. Les chiffres en gras représentent les AR significatifs au seuil de 5 % avec leur « p-value » correspondante en gras aussi. Les rendements anormaux sont en pourcentage.

**Tableau 4 : Rendements anormaux cumulés du marché américain associés aux évènements tarifaires**

	21/01/25	03/02/25	13/02/25	03/03/25	12/03/25	26/03/25	02/04/25	09/04/25	29/04/25	12/05/25	03/06/25	07/07/2025	31/07/2025	11/08/2025
<b>Panel A : CAR<sub>[-3+3]</sub></b>														
<b>SPY</b>	0,049 (0,80)	0,12 (0,62)	0,12 (0,53)	0,07 (0,7)	0,07 (0,65)	-0,17 (0,32)	-0,34 (0,06)	<b>-0,52</b> <b>(0)</b>	0,09 (0,71)	-0,28 (0,25)	0,02 (0,91)	0,09 (0,7)	0,006 (0,97)	0,1 (0,67)
<b>XLI</b>	1,36 (0,21)	-1,06 (0,35)	-0,34 (0,76)	1,59 (0,17)	0,44 (0,7)	-0,61 (0,6)	-2,14 (0,07)	1,18 (0,32)	2,01 (0,09)	0,95 (0,42)	0,07 (0,95)	-0,7 (0,56)	-0,46 (0,7)	<b>-3</b> <b>(0,01)</b>
<b>XLB</b>	1,08 (0,45)	1,72 (0,22)	-0,13 (0,92)	1,78 (0,21)	-0,02 (0,98)	0,76 (0,6)	-1,03 (0,47)	-1,2 (0,41)	0,44 (0,76)	<b>-3,2</b> <b>(0,03)</b>	0,71 (0,63)	1,63 (0,28)	-0,41 (0,77)	-1,24 (0,4)
<b>XLU</b>	3,17 (0,17)	2,27 (0,34)	0,36 (0,88)	-3,96 (0,1)	2,63 (0,27)	0,2 (0,93)	0,22 (0,92)	-1,34 (0,58)	-0,06 (0,98)	-2,91 (0,23)	0,008 (0,99)	0,02 (0,99)	3,4 (0,16)	-2,07 (0,4)
<b>XLF</b>	1,67 (0,10)	-0,06 (0,95)	-1,31 (0,21)	-1,1 (0,28)	-1,83 (0,07)	0,11 (0,9)	<b>-2,27</b> <b>(0,02)</b>	0,51 (0,61)	0,63 (0,54)	0,12 (0,9)	0,83 (0,4)	-1,41 (0,15)	-0,77 (0,43)	-0,61 (0,53)
<b>XLE</b>	-0,4 (0,86)	-0,77 (0,74)	2,31 (0,34)	-1,79 (0,47)	<b>6,19</b> <b>(0,01)</b>	-0,06 (0,97)	<b>-8,31</b> <b>(0)</b>	<b>-7,5</b> <b>(0)</b>	-1,95 (0,46)	0,52 (0,84)	2,06 (0,44)	0,98 (0,72)	3,17 (0,25)	-3,45 (0,22)
<b>XLK</b>	-1,76 (0,15)	0,29 (0,81)	1,49 (0,23)	1,07 (0,38)	2,09 (0,1)	-1,35 (0,28)	0,69 (0,58)	-0,3 (0,81)	0,9 (0,48)	1,7 (0,18)	-0,05 (0,96)	1,08 (0,39)	0,08 (0,94)	0,18 (0,88)
<b>XLY</b>	-1,09 (0,45)	0,14 (0,92)	-1,41 (0,34)	-0,56 (0,71)	-2,1 (0,16)	2,28 (0,13)	<b>3,67</b> <b>(0,01)</b>	-1,32 (0,38)	-1,06 (0,49)	2,23 (0,15)	<b>-3,8</b> <b>(0,01)</b>	-0,25 (0,87)	-1,23 (0,44)	1,53 (0,34)
<b>XLC</b>	0,69 (0,64)	1,42 (0,35)	0,69 (0,65)	0,44 (0,77)	-1,19 (0,43)	0,24 (0,87)	-1,2 (0,43)	-1,78 (0,24)	0,34 (0,81)	-1,45 (0,31)	0,09 (0,94)	-2,02 (0,16)	0,01 (0,99)	1,56 (0,26)
<b>XLV</b>	1 (0,49)	1,16 (0,43)	-1,6 (0,28)	1,31 (0,39)	-1,57 (0,3)	0,51 (0,73)	0,27 (0,85)	-2,91 (0,06)	-0,07 (0,96)	<b>-6,43</b> <b>(0)</b>	1,31 (0,48)	-0,13 (0,94)	-0,17 (0,92)	0,38 (0,84)
<b>XLP</b>	0,78 (0,58)	2,12 (0,15)	0,98 (0,51)	-0,91 (0,55)	-2,32 (0,12)	<b>3,26</b> <b>(0,03)</b>	2,2 (0,16)	0,02 (0,98)	-1,67 (0,32)	<b>-3,28</b> <b>(0,05)</b>	-0,57 (0,74)	-1,03 (0,57)	0,48 (0,78)	0,63 (0,72)
<b>XLRE</b>	1,41 (0,52)	2,32 (0,29)	-0,97 (0,66)	0,22 (0,92)	-0,37 (0,86)	1,5 (0,5)	0,55 (0,8)	-1,83 (0,42)	0,83 (0,71)	<b>-4,7</b> <b>(0,04)</b>	0,25 (0,91)	-1,87 (0,41)	-0,3 (0,89)	-3,62 (0,11)

	21/01/25	03/02/25	13/02/25	03/03/25	12/03/25	26/03/25	02/04/25	09/04/25	29/04/25	12/05/25	03/06/25	07/07/2025	31/07/2025	11/08/2025
<b>Panel B : CAR<sub>[-1,+1]</sub></b>														
<b>SPY</b>							<b>-0,35</b> <b>(0)</b>	<b>-0,66</b> <b>(0)</b>			<b>-0,48</b> <b>(0)</b>			
<b>XLI</b>				<b>-1,62</b> <b>(0,03)</b>				<b>2,12</b> <b>(0)</b>						
<b>XLB</b>											<b>-2,53</b> <b>(0)</b>			
<b>XLU</b>														
<b>XLF</b>				<b>-1,74</b> <b>(0,01)</b>				<b>1,4</b> <b>(0,04)</b>						
<b>XLE</b>							<b>-3,61</b> <b>(0,02)</b>	<b>-3,88</b> <b>(0,02)</b>						
<b>XLK</b>														
<b>XLY</b>														
<b>XLC</b>														
<b>XLV</b>											<b>-4,4</b> <b>(0)</b>			
<b>XLP</b>				<b>-2,3</b> <b>(0,02)</b>			<b>2,79</b> <b>(0)</b>				<b>-4,3</b> <b>(0)</b>			
<b>XLRE</b>											<b>-3,87</b> <b>(0,01)</b>			

Le tableau 4 donne la réaction agrégée du marché boursier américain face aux tarifs. Le panel A représente les CAR sur une fenêtre d'événement de trois jours. Le panel B représente que les CAR significatifs sur une fenêtre d'événement d'un jour pour mesurer l'impact immédiat des annonces. Au-delà de l'indice principal du marché américain S&P 500 (SPY), les fonds négociés en bourse sont : l'industriel (XLI), les matériaux de base (XLB), les services publics (XLU), les services financiers (XLF), l'énergie (XLE), les technologies de l'information (XLK), la consommation discrétionnaire (XLY), les services de communication (XLC), la

santé (XLV), les biens de consommation de base (XLP) et l'immobilier (XLRE). Les rendements anormaux cumulés sont calculés sur une fenêtre d'événement de trois jours avant et après l'annonce. Les données en italique et entre parenthèses sont les « p-value » et sont obtenues sous l'hypothèse  $H_0: CAR = 0$ . Les « p-value » sont les résultats du test statistique t-test pour une étude événementielle. Les chiffres en gras représentent les CAR significatifs au seuil de 5 % avec leur « p-value » correspondante en gras aussi. Seuls les rendements anormaux cumulés sont en pourcentage.

## 7.2 Impact des tarifs douaniers sur le marché boursier canadien

Le tableau 5 présente les AR obtenus à la date  $t = 0$  de l'étude événementielle réalisée sur le marché boursier canadien lors des annonces tarifaires américains.

En premier lieu, nous interprétons l'impact des annonces sur l'indice global du marché boursier canadien et par la suite nous passons aux différents secteurs. Le décret annonçant la nouvelle politique protectionniste des États-Unis « l'Amérique d'abord » du 20 janvier 2025 fait réagir immédiatement le marché canadien représenté par son indice principal XIU qui montre un AR positif (1,35 %) et significatif. Ensuite, lors des annonces suivantes (3 et 13 février, 3 mars 2025), l'indice XIU affiche toujours des AR positifs mais non significatifs. En s'appuyant sur ces événements, nous rejetons l'hypothèse H2b stipulant que les annonces tarifaires ont un impact négatif significatif sur le marché boursier canadien. Bien que l'annonce du 12 mars 2025 fasse état de l'entrée en vigueur des tarifs sur les importations canadiennes, le marché canadien a réagi positivement avec un AR de 0,78 % significatif au seuil de 10 %. L'annonce du 2 avril 2025 présente un résultat identique avec un AR positif (0,98 %) et significatif au seuil de 5 %. L'annonce du 12 mai 2025 cible en grande partie la Chine mais impacte négativement le marché canadien affichant ainsi un AR de -1,13 % significatif. Ainsi, nous constatons que la majorité des annonces tarifaires entraîne une réaction positive parfois non significative du marché boursier canadien. L'annonce du 12 mai en particulier exhibe un impact négatif significatif. Ce résultat conduit à une validation conditionnelle de l'hypothèse H2b.

L'annonce du 20 janvier 2025 impacte positivement les secteurs du marché boursier canadien. Les secteurs de l'énergie et de l'immobilier présentent respectivement des AR positifs et significatifs de 2,71 % et de 1,62 %. Ceci est de même pour le secteur des technologies de l'information (1%) mais non significatif. Nous acceptons donc l'hypothèse H5b mentionnant que les tarifs américains ont un impact significativement positif sur les secteurs moins vulnérables du marché canadien. Le secteur de la finance affiche un AR positif de 0,82 % significatif au seuil de 10 %. Nous rejetons l'hypothèse H6b et acceptons H6a, qui stipule que l'annonce du 20 janvier n'a pas impacté les secteurs vulnérables du marché canadien.

Pour l'annonce du 3 février 2025, seul le secteur des matériaux de base montre un AR positif et significatif. Les autres secteurs tels que les biens de consommation et les services publics affichent aussi des AR positifs mais ces derniers ne sont pas significatifs. Alors nous acceptons les hypothèses H5a et H6a. L'annonce n'a pas impacté les secteurs car les États-Unis accordent un sursis tarifaire au Canada. L'annonce du 13 février 2025 n'a pas d'impact immédiat sur les secteurs. Par contre, nous notons des impacts différés négatifs et significatifs au lendemain de l'annonce sur l'indice global du marché (XIU) avec un AR de -0,92 % et sur le secteur des matériaux de base (-2,8 %).

L'annonce du 3 mars 2025 impacte négativement les secteurs des technologies de l'information et de l'énergie avec des AR respectivement de -1 % et de -3,83 %. Pour le secteur de l'énergie, le résultat est significatif. Le secteur de l'immobilier présente un AR positif et significatif de 2,31 %. Ainsi, nous validons partiellement l'hypothèse H5b.

Comme pour l'indice global du marché canadien (XIU), l'annonce du 12 mars 2025 coïncidant avec l'entrée en vigueur des tarifs de 25 % sur les importations canadiennes impacte positivement les secteurs du marché boursier canadien. Le secteur de l'énergie affiche un AR de 3,17 % significatif. Ces résultats sont peut-être dus en grande partie à la riposte des autorités canadiennes, mais aussi grâce à la position du Canada de premier fournisseur en énergie pour les États-Unis. Néanmoins, le secteur de la finance affiche un impact différé négatif (-1,31 %). L'annonce du 26 mars n'a pas d'impact sur les secteurs du marché canadien.

L'annonce tarifaire du 2 avril 2025 montre des AR positifs et significatifs pour les secteurs vulnérables du marché canadien tels que la finance et les biens de consommation. Avec la déclaration du président Donald Trump au 26 mars que l'importation des véhicules automobiles va subir des tarifs douaniers américains de 25 % à compter du 3 avril 2025, selon nos résultats, nous notons un impact différé de l'annonce du 2 avril. En effet, les secteurs de la finance, des matériaux de base, des biens de consommation et des services publics affichent respectivement au 3 avril des AR significatifs de 2,31 %, de 3,08 %, de 5,1 % et de 3,88 %. Alors, pour cette annonce, nous rejetons l'hypothèse H6b stipulant que l'imposition des tarifs douaniers américains a un impact significativement négatif sur les

secteurs vulnérables du marché boursier canadien (tels que la finance, les matériaux de base, les biens de consommation de base et les services publics).

L'annonce du 9 avril concerne une hausse tarifaire qui cible la Chine. Parallèlement, une pause tarifaire est accordée par les États-Unis sur les tarifs douaniers « réciproques » plus élevés visant certains pays désignés qui avaient été annoncés au préalable le 2 avril 2025. De son côté, le Canada a mis en place en ce jour des contre-mesures tarifaires en réponse aux tarifs douaniers américains sur les automobiles qui entrent en vigueur le 9 avril 2025. C'est ainsi que le secteur des matériaux de base affiche un AR (4,74 %) positif et significatif au lendemain de l'annonce. Le secteur de l'énergie subit un impact positif et significatif (AR de 3,03 %); par contre le secteur des biens et consommation est impacté négativement malgré la pause tarifaire annoncée. L'annonce du 29 avril 2025 n'impacte pas le marché boursier canadien à cause de la procédure de révisions des tarifs déclenchée par les États-Unis.

L'annonce du 12 mai 2025 provoque une réaction négative et immédiate du marché boursier canadien. En effet, l'indice global du marché canadien affiche un AR significatif de -1,13 %. De plus, les secteurs des matériaux de base, des biens de consommation et des services publics montrent une réaction immédiate avec, dans cet ordre, des AR significatifs de -5,97 %, -2,71 % et -1,84 %. Le secteur de la finance subit aussi un impact négatif mais pas significatif. Ainsi, nous acceptons l'hypothèse H6b.

L'annonce du 3 juin 2025 implique la hausse des tarifs sur l'acier et l'aluminium qui passent de 25 % à 50 %. Cet événement impacte immédiatement le secteur des biens et consommation canadien qui affiche un AR négatif de -1,43 % qui est significatif au seuil de 10%.

Les annonces du 7 juillet et du 11 août 2025 n'impactent pas le marché canadien. Les procédures de suspension temporaire des tarifs et des renégociations expliquent ces résultats. Néanmoins, l'annonce du 31 juillet 2025 mentionnant le passage du taux tarifaire de 25 % à 35 % sur les marchandises canadiennes, impacte négativement le marché boursier canadien. L'indice global du marché canadien (XIU) affiche un AR de -0,047 %. De plus, tous les secteurs du marché canadien, excepté le secteur des matériaux de base, affichent des AR négatifs. Selon nos résultats, ces AR ne sont pas significatifs.

Le tableau 6 présente les rendements anormaux cumulés du marché boursier canadien. Les CAR des secteurs du marché canadien pour l'annonce du 20 janvier 2025 ne sont pas significatifs et ce même sur la fenêtre d'un jour.

Les CAR de l'événement du 3 février ne sont pas significatifs, à l'exception du secteur des technologies de l'information qui présente un CAR de 4,8 % significatif au seuil de 10 %. Le secteur de l'immobilier exhibe un CAR positif de 2,66 % par contre le secteur de l'énergie montre un CAR négatif (-1,2 %) non significatif. Ces résultats découlent de l'analyse des CAR qui sont différents des AR. Nous acceptons partiellement l'hypothèse H5b mentionnant que les tarifs douaniers américains ont un impact significativement positif sur les secteurs moins vulnérables du marché boursier canadien (technologies de l'information, l'énergie et l'immobilier).

Les annonces du 13 février, du 26 mars, du 29 avril, du 7 juillet et du 11 août 2025 ne présentent pas de CAR significatifs et ce même sur la fenêtre d'un jour avant et après l'événement.

Le 3 mars 2025 coïncide avec l'entrée en vigueur des tarifs américains et des contre-mesures tarifaires canadiennes de 25 %. Ceci impacte le secteur des biens de consommation du marché canadien qui présente un CAR positif et significatif de 4,03 %. Ce résultat corrobore les conclusions de Bhattacharjee et Kamatham (2025). Ils suggèrent que les consommateurs canadiens se concentrent uniquement sur les produits locaux, ce qui traduit potentiellement un boycott ou une différente préférence de consommation à court terme. Les secteurs des matériaux de base et des services publics affichent des CAR positifs sur la fenêtre de trois jours mais non significatifs. L'absence de CAR significatifs indique que la réaction positive du marché canadien ne persiste pas dans la durée. Par conséquent, nous ne pouvons pas confirmer un effet bénéfique des tarifs pour l'économie canadienne. Par contre, le secteur des services publics affiche un CAR positif et significatif de 2,49 % sur la fenêtre d'un jour montrant ainsi une réaction immédiate du secteur. Nous acceptons partiellement H6a évoquant que les tarifs n'impactent pas les secteurs vulnérables du marché canadien. Ce résultat peut s'expliquer par les contre-mesures canadiennes.

L'annonce du 12 mars exhibe un unique CAR positif et significatif sur la fenêtre de trois jours avant et après l'événement, qui est celui du secteur de l'énergie (7,56 %). Ce secteur présente aussi un CAR (4,96 %) positif et significatif sur la fenêtre d'un jour. Le secteur des technologies de l'information a un CAR négatif (-1,21 %) et celui de l'immobilier est positif (0,06 %). Mais ils ne sont pas significatifs. Ainsi, nous acceptons partiellement l'hypothèse H5b indiquant que les tarifs impactent positivement les secteurs moins vulnérables du marché canadien comme l'énergie, l'immobilier et les technologies de l'information.

Les CAR des secteurs de la finance et des biens de consommation sont respectivement de -0,91 % et de -2,88 %. Ces résultats ne sont pas significatifs. Néanmoins, le secteur de la finance montre un CAR négatif sur la fenêtre d'un jour qui est significatif au seuil de 10 %. Nous acceptons partiellement l'hypothèse H6b indiquant que les tarifs impactent négativement les secteurs vulnérables du marché canadien tels que la finance, les biens de consommation.

L'annonce du 2 avril 2025 porte sur l'imposition de tarifs douaniers « réciproques » à une soixantaine de nations par les États-Unis. L'événement concerne aussi l'entrée en vigueur des tarifs américains de 25 % sur les véhicules automobiles à compter du 3 avril 2025. Nos résultats montrent des CAR positifs significatifs sur la fenêtre de trois jours avant et après l'annonce pour les secteurs de la finance (2,27 %), des biens de consommation (7,29 %) et des services publics (4,01 %). Des résultats similaires sont obtenus sur la fenêtre d'un jour avant et après l'annonce. Nous rejetons l'hypothèse H6b.

Le secteur de l'énergie subit un CAR négatif et significatif de -7,03 % sur la fenêtre de trois jours et des CAR positifs non significatifs pour les domaines de l'immobilier (2,45 %) et des technologies de l'information (2,18 %), menant à accepter partiellement l'hypothèse H5a stipulant que les tarifs douaniers n'ont pas impacté les secteurs moins vulnérables du marché boursier canadien.

L'annonce du 9 avril montre un unique CAR significatif sur la fenêtre de trois jours (CAR du secteur de l'énergie -7,79 %) et sur la fenêtre d'un jour (CAR du secteur des matériaux de base 5,9 %).

L'annonce du 12 mai 2025 provoque une réaction négative du marché boursier canadien avec des CAR négatifs et significatifs des secteurs vulnérables. En effet, c'est le cas des secteurs des matériaux de base (-9,76 %), des biens de consommation (-5,78 %) et des services publics (-3,62 %). L'annonce entraîne aussi une réaction immédiate des secteurs des biens de consommation et des services publics avec respectivement des CAR de -3,5 % et de -2,74 % sur la fenêtre d'un jour. D'après ces résultats, nous acceptons l'hypothèse H6b mentionnant que les tarifs américains impactent négativement les secteurs vulnérables du marché canadien.

Malgré la hausse des tarifs américains sur les importations de marchandises canadiennes qui passent de 25 % à 35 %, l'indice global du marché canadien (XIU) présente un CAR de 3,4 % significatif sur la fenêtre de trois jours de l'annonce du 31 juillet 2025. Le CAR du secteur des technologies de l'information est de 8,57 % significatif. Les CAR des secteurs de l'énergie et de l'immobilier ne sont pas significatifs et sont respectivement de 2,5 % et 1,62 %. Ces résultats positifs accompagnés de la hausse des tarifs dans le deuxième semestre de l'année 2025 peuvent s'expliquer par l'anticipation des investisseurs qui sont beaucoup plus attentifs aux tarifs américains par rapport au début de l'année 2025. Nous acceptons partiellement l'hypothèse H5b stipulant que les tarifs américains ont un impact significativement positif sur les secteurs moins vulnérables du marché boursier canadien.

**Tableau 5 : Rendements anormaux du marché boursier canadien associés aux événements tarifaires**

	20/01/25	03/02/25	13/02/25	03/03/25	12/03/25	26/03/25	02/04/25	09/04/25	29/04/25	12/05/25	03/06/25	07/07/2025	31/07/2025	11/08/2025
<b>XIU.TO</b>	<b>1,35</b> (0)	0,21 (0,65)	0,59 (0,2)	0,01 (0,97)	<b>0,78</b> <b>(0,09)</b>	-0,03 (0,93)	<b>0,98</b> <b>(0,03)</b>	-0,65 (0,17)	-0,02 (0,96)	<b>-1,13</b> <b>(0,02)</b>	-0,61 (0,22)	-0,1 (0,83)	-0,047 (0,92)	0,05 (0,92)
<b>XFN.TO</b>	<b>0,82</b> <b>(0,08)</b>	-0,52 (0,26)	-0,1 (0,82)	0,5 (0,28)	0,73 (0,12)	-0,08 (0,85)	<b>1</b> <b>(0,03)</b>	-0,81 (0,1)	0,55 (0,29)	-0,68 (0,17)	-0,31 (0,54)	-0,28 (0,57)	-0,06 (0,89)	0,09 (0,85)
<b>XEG.TO</b>	<b>2,71</b> <b>(0,03)</b>	1,25 (0,32)	0,45 (0,72)	<b>-3,83</b> <b>(0)</b>	<b>3,17</b> <b>(0,01)</b>	-0,9 (0,48)	0,81 (0,52)	<b>3,03</b> <b>(0,01)</b>	-1,14 (0,39)	0,84 (0,52)	0,95 (0,47)	-0,21 (0,87)	-1,15 (0,40)	-0,66 (0,63)
<b>XMA.TO</b>	1,6 (0,24)	<b>2,51</b> <b>(0,06)</b>	-0,12 (0,92)	0,57 (0,67)	0,58 (0,42)	-0,68 (0,62)	-0,48 (0,72)	1,22 (0,37)	-1,25 (0,39)	<b>-5,97</b> <b>(0)</b>	-0,45 (0,76)	0,65 (0,67)	0,77 (0,62)	-0,86 (0,58)
<b>XIT.TO</b>	1 (0,29)	1,24 (0,19)	1,03 (0,29)	-1 (0,3)	0,25 (0,79)	-0,81 (0,41)	0,96 (0,33)	-1,48 (0,13)	-0,2 (0,83)	1,29 (0,19)	-1,04 (0,29)	0,03 (0,97)	-0,47 (0,62)	0,27 (0,78)
<b>XST.TO</b>	1,12 (0,13)	0,2 (0,77)	0,99 (0,16)	0,1 (0,89)	0,7 (0,32)	-0,82 (0,26)	<b>1,39</b> <b>(0,05)</b>	<b>-2,15</b> <b>(0)</b>	-0,4 (0,63)	<b>-2,71</b> <b>(0)</b>	<b>-1,43</b> <b>(0,09)</b>	-0,55 (0,52)	-0,99 (0,26)	0,25 (0,77)
<b>XUT.TO</b>	1,05 (0,17)	0,76 (0,32)	0,47 (0,54)	1,18 (0,12)	0,53 (0,48)	-0,21 (0,77)	0,38 (0,61)	-0,62 (0,42)	0,18 (0,81)	<b>-1,84</b> <b>(0,01)</b>	0,75 (0,33)	-0,43 (0,57)	-0,07 (0,92)	-0,2 (0,78)
<b>XRE.TO</b>	<b>1,62</b> <b>(0,08)</b>	-0,25 (0,78)	1,24 (0,18)	<b>2,31</b> <b>(0,01)</b>	1,09 (0,23)	-0,88 (0,34)	-0,27 (0,76)	0,29 (0,75)	-0,05 (0,95)	-1,32 (0,16)	-0,55 (0,55)	-1,26 (0,17)	-0,62 (0,5)	-0,69 (0,46)

Les AR sont calculés en utilisant le modèle à six facteurs de Fama et French (2018). L'indice du marché canadien est le S&P TSX 60 (XIU.TO) et les fonds négociés en bourse du marché canadien incluent les secteurs suivants : la finance (XFN.TO), l'énergie (XEG.TO), les matériaux de base (XMA.TO), les technologies de l'information (XIT.TO), les biens de consommation (XST.TO), les services publics (XUT.TO), l'immobilier (XRE.TO). Les données en italique et entre parenthèses sont les « p-value » et sont obtenues sous l'hypothèse  $H_0: AR = 0$ . Les « p-value » sont les résultats du test statistique t-test pour une étude événementielle. Les chiffres en gras représentent les AR significatifs au seuil de 5 % et de 10 % avec leur « p-value » correspondante en gras aussi. Les rendements anormaux sont en pourcentage.

**Tableau 6 : Rendements anormaux cumulés du marché boursier canadien associés aux événements tarifaires**

	20/01/25	03/02/25	13/02/25	03/03/25	12/03/25	26/03/25	02/04/25	09/04/25	29/04/25	12/05/25	03/06/25	07/07/2025	31/07/2025	11/08/2025
<b>Panel A : <math>CAR_{[-3,+3]}</math></b>														
<b>XIU.TO</b>	0,14 (0,90)	0,14 (0,9)	-0,3 (0,8)	0,97 (0,43)	0,48 (0,69)	0,42 (0,73)	1,9 (0,12)	-0,06 (0,96)	-0,5 (0,7)	-1,29 (0,32)	0,006 (0,99)	-0,27 (0,83)	<b>3,4</b> <b>(0,01)</b>	-1,55 (0,24)
<b>XFN.TO</b>	-0,16 (0,89)	-1,48 (0,23)	-0,57 (0,64)	-0,76 (0,54)	-0,91 (0,46)	0,64 (0,6)	<b>2,27</b> <b>(0,07)</b>	-0,72 (0,58)	0,92 (0,5)	-0,49 (0,71)	-0,25 (0,85)	-0,36 (0,78)	0,54 (0,68)	-1,43 (0,28)
<b>XEG.TO</b>	-0,31 (0,92)	-1,2 (0,72)	0,6 (0,85)	-2,24 (0,5)	<b>7,56</b> <b>(0,02)</b>	-0,84 (0,8)	<b>-7,03</b> <b>(0,03)</b>	<b>-7,79</b> <b>(0,02)</b>	-2,3 (0,51)	2,62 (0,45)	2,13 (0,54)	1,14 (0,75)	2,5 (0,49)	-5,49 (0,13)
<b>XMA.TO</b>	-2,02 (0,57)	5,6 (0,11)	-1,12 (0,75)	5,39 (0,13)	5,94 (0,1)	-0,59 (0,87)	-1,54 (0,67)	5,34 (0,14)	-6,27 (0,11)	<b>-9,76</b> <b>(0,01)</b>	2,52 (0,53)	-0,55 (0,89)	4,6 (0,27)	-0,07 (0,98)
<b>XIT.TO</b>	-1,47 (0,56)	<b>4,8</b> <b>(0,06)</b>	0,93 (0,72)	-2,19 (0,4)	-1,21 (0,64)	-1,35 (0,6)	2,18 (0,4)	1,42 (0,59)	-2,68 (0,31)	0,6 (0,81)	-1,75 (0,51)	-3,18 (0,23)	<b>8,57</b> <b>(0)</b>	-2,55 (0,33)
<b>XST.TO</b>	1,49 (0,45)	0,37 (0,84)	-0,94 (0,61)	<b>4,03</b> <b>(0,03)</b>	-2,88 (0,12)	2,98 (0,12)	<b>7,29</b> <b>(0)</b>	0,02 (0,98)	-0,47 (0,83)	<b>-5,78</b> <b>(0)</b>	-2,11 (0,35)	-0,67 (0,77)	-0,35 (0,87)	-2,26 (0,33)
<b>XUT.TO</b>	1,07 (0,59)	2,48 (0,22)	0,038 (0,98)	0,75 (0,7)	1,8 (0,37)	1,51 (0,45)	<b>4,01</b> <b>(0,04)</b>	-0,56 (0,78)	0,65 (0,75)	<b>-3,62</b> <b>(0,08)</b>	-0,28 (0,89)	-0,61 (0,76)	1,13 (0,56)	-2,07 (0,29)
<b>XRE.TO</b>	-2,41 (0,32)	2,66 (0,27)	0,76 (0,75)	<b>4,52</b> <b>(0,06)</b>	0,06 (0,98)	0,98 (0,68)	2,45 (0,31)	-3,34 (0,17)	1,93 (0,44)	-2,35 (0,34)	1,7 (0,49)	-0,03 (0,98)	1,62 (0,51)	-1,11 (0,65)

20/01/25 03/02/25 13/02/25 03/03/25 12/03/25 26/03/25 02/04/25 09/04/25 29/04/25 12/05/25 03/06/25 07/07/2025 31/07/2025 11/08/2025

**Panel B : CAR<sub>[-1,+1]</sub>**

<b>XIU.TO</b>			<b>3,64</b> (0)										
<b>XFN.TO</b>	<b>-1,45</b> (0,07)		<b>-1,47</b> (0,07)	<b>4,51</b> (0)									
<b>XEG.TO</b>			<b>4,96</b> (0,02)						<b>3,93</b> (0,08)				
<b>XMA.TO</b>			<b>6,84</b> (0)			<b>5,9</b> (0,01)					<b>4,81</b> (0,07)		
<b>XIT.TO</b>			<b>-3,45</b> (0,04)										
<b>XST.TO</b>					<b>7,27</b> (0)				<b>-3,5</b> (0,01)				
<b>XUT.TO</b>			<b>2,49</b> (0,05)		<b>5,86</b> (0)				<b>-2,74</b> (0,04)				
<b>XRE.TO</b>			<b>4,59</b> (0)		<b>4,79</b> (0)								

Le tableau 6 donne la réaction agrégée du marché boursier canadien face aux tarifs. Le panel A représente les CAR sur une fenêtre d'événement de trois jours. Le panel B que les CAR significatifs sur une fenêtre d'événement d'un jour pour mesurer l'impact immédiat des annonces. L'indice du marché canadien est le S&P TSX 60 (XIU.TO) et les fonds négociés en bourse du marché canadien incluent les secteurs suivants : la finance (XFN.TO), l'énergie (XEG.TO), les matériaux de base (XMA.TO), les technologies de l'information (XIT.TO), les biens de consommation (XST.TO), les services publics (XUT.TO), l'immobilier (XRE.TO). Les rendements anormaux cumulés sont calculés sur une fenêtre d'événement de trois jours avant et après l'annonce. Les données en italique et entre parenthèses sont les « p-value » et sont obtenues sous l'hypothèse  $H_0: CAR = 0$ . Les « p-value » sont les résultats du test statistique t-test pour une étude événementielle. Les chiffres en gras représentent les CAR significatifs au seuil de 5 % et de 10 % avec leur « p-value » correspondante en gras aussi. Seuls les rendements anormaux cumulés sont en pourcentage.

### **7.3 Impact des événements tarifaires sur la volatilité des marchés boursiers américain et canadien**

Le tableau 8 représente les changements de volatilité associés à l'étude événementielle.

Nous commençons les interprétations par les indices globaux des marchés boursiers américain et canadien. Pour le marché boursier américain représenté par le SPY, nos résultats montrent que les annonces n'affectent pas la volatilité de l'indice du marché. Le pourcentage d'augmentation de la volatilité associé aux événements tarifaire pour l'indice SPY est de 50 %, qui n'est pas significatif. C'est en ce sens que nous rejetons l'hypothèse H7b et que nous acceptons H7a. Pour le marché boursier canadien mesuré par l'indice XIU, l'indice global présente un pourcentage d'augmentation de la volatilité de 64,3 % face aux annonces tarifaires. Mais ce pourcentage n'est pas significatif. Nous rejetons l'hypothèse H8b et acceptons H8a mentionnant que les 14 annonces tarifaires n'ont pas affecté la volatilité du marché boursier canadien. Ensuite, nous poursuivons les interprétations avec les secteurs protégés et vulnérables du marché américain. Concernant les secteurs protégés, l'industriel et le secteur de la santé affichent un pourcentage d'augmentation de la volatilité associé aux annonces tarifaires du gouvernement américain de 64,3 %. Le test unilatéral pour détecter un effet significatif des annonces sur la volatilité des indices affiche une p-value de 0,11 qui indique un pourcentage d'augmentation non significatif. Les taxes sur l'acier et l'aluminium du gouvernement américain et les mesures de rétorsion du Canada augmentent la volatilité du secteur des matériaux de base du marché boursier américain. En effet, ce secteur affiche un pourcentage d'augmentation de la volatilité lié aux tarifs de 71,4 % significatif au seuil de 5 %. Ce résultat suggère une acceptation de l'hypothèse H9b qui est valide pour le secteur des matériaux de base. Pour les secteurs de l'industriel et de la santé, nous rejetons H9b mentionnant que les annonces tarifaires augmentent la volatilité des secteurs protégés du marché boursier américain (tels que l'industriel, les matériaux de base, la santé). Les secteurs vulnérables du marché boursier américain comme la finance et les technologies de l'information affichent respectivement des pourcentages d'augmentations de volatilité non significatives de 64,3 % et de 57,1 %. En revanche, les

annonces tarifaires augmentent la volatilité du secteur de l'énergie avec une proportion de 71,4 % qui est significative au seuil de 5 %. Ainsi, nous acceptons partiellement H10b.

Enfin, nous terminons cette partie avec les interprétations des secteurs moins vulnérables et vulnérables du marché canadien. Les secteurs de l'énergie, des technologies de l'information et de l'immobilier ont des pourcentages d'augmentation de volatilité liés aux événements qui ne sont pas significatifs. Nous acceptons H11a mentionnant que les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité des secteurs moins vulnérables du marché boursier canadien.

Les secteurs des matériaux de base, des biens de consommation de base et des services publics affichent des proportions d'augmentation de volatilité non significatives. Nous validons ainsi l'hypothèse H12a stipulant que les annonces tarifaires n'affectent pas la volatilité des secteurs vulnérables ou plus exposés du marché boursier canadien.

Le secteur de la consommation discrétionnaire du marché américain affiche une augmentation de la volatilité de 78,6 % qui est très significative au seuil de 5 %. Ce résultat peut s'expliquer par la forte sensibilité des entreprises aux cycles économiques. Nous pouvons citer les entreprises comme Amazon, Tesla, Home Depot, McDonald... Le résultat peut s'expliquer aussi notamment par les changements et l'instabilité des coûts dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Nous acceptons partiellement l'hypothèse H13b stipulant que les annonces tarifaires augmentent significativement la volatilité des secteurs plus volatils comme la consommation discrétionnaire.

Face aux annonces tarifaires, le secteur de la finance du marché boursier canadien montre un pourcentage d'augmentation de la volatilité (71,4 %) significatif au seuil de 10 %. Ainsi, nous acceptons partiellement l'hypothèse H14b qui mentionne que les événements tarifaires augmentent significativement la volatilité du secteur.

**Tableau 7 : Impact des annonces sur la volatilité des rendements des marchés boursiers américain et canadien**

Panel A : Marché boursier américain			Panel B : Marché boursier canadien		
	% Augmentation de la volatilité	p-value		% Augmentation de la volatilité	p-value
SPY	50	0,45	XIU.TO	64,3	0,21
XLI	64,3	0,11	XFN.TO	<b>71,4</b>	<b>0,08</b>
XLB	<b>71,4</b>	<b>0,04</b>	XEG.TO	57,1	0,39
XLU	64,3	0,11	XMA.TO	57,1	0,39
XLF	64,3	0,11	XIT.TO	64,3	0,21
XLE	<b>71,4</b>	<b>0,04</b>	XST.TO	64,3	0,21
XLK	57,1	0,25	XUT.TO	50	0,6
XLY	<b>78,6</b>	<b>0,01</b>	XRE.TO	35,7	0,91
XLC	57,1	0,25			
XLV	64,3	0,11			
XLP	64,3	0,11			
XLRE	57,1	0,25			

Le tableau présente le pourcentage d'augmentation de la volatilité d'un indice sectoriel. Les « p-value » sont issues du test binomial de la proportion  $p$  sous l'hypothèse nulle :  $H_0: p = 0,5$ . Les « p-value » en gras sont significatives au seuil de 10 %. Au-delà de l'indice principal du marché américain S&P 500 (SPY), les fonds négociés en bourse incluent les secteurs suivants : l'industriel (XLI), les matériaux de base (XLB), les services publics (XLU), les services financiers (XLF), l'énergie (XLE), les technologies de l'information (XLK), la consommation discrétionnaire (XLY), les services de communication (XLC), la santé (XLV), les biens de consommation de base (XLP) et l'immobilier (XLRE). L'indice du marché canadien est le S&P TSX 60 (XIU.TO) et les fonds négociés en bourse du marché canadien incluent les secteurs suivants : la finance (XFN.TO), l'énergie (XEG.TO), les matériaux de base (XMA.TO), les technologies de l'information (XIT.TO), les biens de consommation (XST.TO), les services publics (XUT.TO), l'immobilier (XRE.TO).

## 8 Conclusion

Au terme de cette étude événementielle, ce mémoire permet de mesurer l'impact des tarifs douaniers américains sur les marchés boursiers américain et canadien. Notre étude se concentre sur les fonds négociés en bourse sectoriels des marchés. A ce niveau, nous constatons que le recours aux tarifs douaniers par l'administration Trump crée deux catégories de secteurs : les protégés et les vulnérables.

Nos résultats démontrent que les secteurs protégés du marché américain affichent en général des réactions positives lorsque les États-Unis sont les émetteurs des tarifs. Les mesures de rétorsion du Canada entraînent également dans certains cas des réactions négatives de ces secteurs. Nos résultats montrent aussi que les annonces incluant les pauses tarifaires ne font pas réagir les marchés. Les secteurs vulnérables ou exposés à la guerre tarifaire affichent des réactions hétérogènes dépendamment de l'événement. Dans certaines annonces, en émettant des tarifs, les États-Unis exposent plusieurs de ses secteurs clés, comme la consommation de base. Nos résultats soutiennent les études de Ciuriak et al. (2018), Amiti et al. (2019), Fajgelbaum et al. (2020), Giesecke et Waschik (2025), Ruiz Estrada et al. (2025), Ai et al. (2025) et Ignatenko et al. (2025) qui mentionnent des effets négatifs des tarifs douaniers sur la consommation domestique et le bien-être des américains. Bien qu'il présente des résultats positifs qui peuvent démontrer une résilience de son marché, le Canada, de son côté, applique des contre-mesures tarifaires pour mieux gérer la crise. L'absence de rendements anormaux cumulés significatifs accompagne dans plusieurs cas la réaction positive de certains secteurs du marché boursier canadien au jour de l'annonce. Ces réactions demeurent de court terme et ne reflètent pas nécessairement un impact permanent sur l'économie canadienne. Les marchés boursiers américain et canadien absorbent mieux les événements tarifaires survenus entre juillet et août 2025.

Les événements tarifaires étudiés affectent la volatilité des secteurs des matériaux de base, de l'énergie et de la consommation discrétionnaire du marché boursier américain. Parallèlement, nos résultats montrent que la finance demeure le seul secteur du marché canadien qui affiche un impact significatif des annonces tarifaires sur la volatilité de ces rendements.

L'absence de données pour les fonds négociés en bourse sectoriels de l'industriel et de la santé du marché boursier canadien constitue une des limites de ce mémoire. De plus, le nombre d'annonces est limité en août 2025 à cause de la disponibilité des données journalières des facteurs de Fama et French (2018). Des études futures pourraient compléter l'étude en prenant en compte tous les événements liés à la guerre tarifaire durant l'année 2025. D'autres études pourraient utiliser les mêmes facteurs de Fama et French (2018) pour l'estimation des rendements pour les deux marchés boursiers. L'évolution de

la finance et les nouveaux tests pour les études événementielles peuvent ainsi limiter la fiabilité de notre étude dans le futur. En somme, ce mémoire contribue à la littérature des études événementielles en analysant annonce par annonce la réaction sectorielle des marchés boursiers américain et canadien.

## 9 Références

Abboushi, S. (2010). "Trade protectionism: reasons and outcomes." Competitiveness Review: An International Business Journal **20**(5): 384-394.

Ahmed, S., M. M. Hasan, et al. (2025). "The comeback effect: Market responses to Trump's 2024 election victory." Economics letters **247**: 112170.

Ahmed, S., M. M. Hasan, et al. (2023). "Russia–Ukraine crisis: The effects on the European stock market." European Financial Management **29**(4): 1078-1118.

Ai, J., W. Huang, et al. (2025). "Anticipating Trade Turbulence: Assessing the Economic Impacts of President Trump's Proposed Tariff Scenarios."

Al-Tamimi, H. A. H., A. A. Alwan, et al. (2011). "Factors affecting stock prices in the UAE financial markets." Journal of transnational management **16**(1): 3-19.

Ali, H., M. B. Zafar, et al. (2025). "Trump's Tariffs Announcement and Media Sentiment: An Event Case Study of Market Reactions from S&P 500 Firms." Available at SSRN.

Amiti, M., S. H. Kong, et al. (2020). The effect of the US-China trade war on US investment, National Bureau of Economic Research.

Amiti, M., S. J. Redding, et al. (2019). "The impact of the 2018 tariffs on prices and welfare." Journal of Economic Perspectives **33**(4): 187-210.

Ang, J. and J. Wang (2023). "The trade war's impact on the financial market: Observations from the historical global trade war-the Smoot Hawley Tariff Act." Global Finance Journal **55**: 100802.

Armitage, S. (1995). "Event study methods and evidence on their performance." Journal of economic surveys **9**(1): 25-52.

Baker, S., N. Bloom, et al. (2019). "The extraordinary rise in trade policy uncertainty." VoxEU.org **17**(September).

Baker, S. R., N. Bloom, et al. (2020). The unprecedented stock market impact of COVID-19, national Bureau of economic research.

Belke, A., I. Dubova, et al. (2018). "Policy uncertainty and international financial markets: the case of Brexit." Applied economics **50**(34-35): 3752-3770.

Bhattacharjee, K. and S. H. Kamatham (2025). "Economic Patriotism: The Early Effects of Canada-US Tariff War." Available at SSRN 5130389.

Boer, L., L. Menkhoff, et al. (2023). "The multifaceted impact of US trade policy on financial markets." Journal of Applied Econometrics **38**(3): 388-406.

Bond, P., A. Edmans, et al. (2012). "The real effects of financial markets." Annu. Rev. Financ. Econ. **4**(1): 339-360.

Boungou, W. and A. Yatié (2022). "The impact of the Ukraine–Russia war on world stock market returns." Economics letters **215**: 110516.

Breinlich, H., E. Leromain, et al. (2018). "The economic effects of Brexit: Evidence from the stock market." Fiscal Studies **39**(4): 581-623.

Brounen, D. and J. Derwall (2010). "The impact of terrorist attacks on international stock markets." European Financial Management **16**(4): 585-598.

Burdekin, R. C. and P. L. Siklos (2022). "Armageddon and the stock market: US, Canadian and Mexican market responses to the 1962 Cuban missile crisis." The Quarterly Review of Economics and Finance **84**: 112-127.

Caldara, D., M. Iacoviello, et al. (2020). "The economic effects of trade policy uncertainty." Journal of Monetary Economics **109**: 38-59.

Chen, J. and G. Nie (2023). "Valuation effects of US–China trade conflict: The role of institutional investors." China & World Economy **31**(6): 56-78.

Chen, Y., J. Fang, et al. (2023). "The effects of Trump’s trade war on US financial markets." Journal of International Money and Finance **134**: 102842.

Chen, Y., K. Guo, et al. (2023). "'Not all climate risks are alike': Heterogeneous responses of financial firms to natural disasters in China." Finance Research Letters **52**: 103538.

Chor, D. and B. Li (2024). "Illuminating the effects of the US-China tariff war on China’s economy." Journal of International Economics **150**: 103926.

Ciuriak, D., O. Ouyang, et al. (2018). "Trade Wars# 2018: The Likely Trade and Economic Impact So Far." Available at SSRN 3239712.

Cosma, S., S. Cosma, et al. (2025). "Political elections and market reactions: The 'Trump effect' on green stocks." Economics letters **249**: 112261.

Crowley, M., N. Meng, et al. (2018). "Tariff scares: Trade policy uncertainty and foreign market entry by Chinese firms." Journal of International Economics **114**: 96-115.

Crowley, M. and H. Song (2014). "Trade policy shocks and stock market returns: evidence from Chinese solar panels." University of Cambridge, mimeograph.

de Nicola, F., M. Kessler, et al. (2020). "The financial costs of the United States-China trade tensions: evidence from East Asian stock markets." Review of World Economics **156**: 803-833.

Du, Y. (2022). "Sino-US trade conflict and fluctuation of China's stock market: An Empirical Evidence."

Egger, P. H. and J. Zhu (2020). "The US–Chinese trade war: An event study of stock-market responses." Economic Policy **35**(103): 519-559.

El Wassal, K. A. (2013). "The development of stock markets: In search of a theory." International Journal of Economics and Financial Issues **3**(3): 606-624.

Fajgelbaum, P. D., P. K. Goldberg, et al. (2020). "The return to protectionism." The Quarterly Journal of Economics **135**(1): 1-55.

Fama, E. F. (1970). "Efficient capital markets." Journal of finance **25**(2): 383-417.

Fama, E. F. and K. R. French (2018). "Choosing factors." Journal of financial economics **128**(2): 234-252.

Fergusson, I. F. (2011). "United States-Canada trade and economic relationship: prospects and challenges." Canadian Imports and Trade Issues.

Ferreira, S. and B. Karali (2014). "An Assessment of the Impact of Earthquakes on Global Capital Markets."

Gazilas, E. T. (2025). "Analyzing US Tariff Effects: An Event Study on Greek Energy Companies."

Giesecke, J. and R. Waschik (2025). "Economic Analysis of US Tariffs Announced in March-April 2025 (Updated to reflect reciprocal tariff pause and increased China tariffs)." Centre of Policy Studies Working Paper No. G-353, Victoria University: 3.

Goel, S., S. Cagle, et al. (2017). "How vulnerable are international financial markets to terrorism? An empirical study based on terrorist incidents worldwide." Journal of Financial Stability **33**: 120-132.

Gudissa, L. and D. Mishra (2014). "The role of customs tariff: a historical, theoretical and empirical review." Journal of Economics and Sustainable Development **5**(11).

Guo, M., L. Lu, et al. (2018). "The day after tomorrow: Evaluating the burden of Trump's trade war." Asian Economic Papers **17**(1): 101-120.

Hayo, B. and M. Neuenkirch (2012). "Domestic or US news: what drives Canadian financial markets?" Economic Inquiry **50**(3): 690-706.

He, Q., J. Liu, et al. (2020). "The impact of COVID-19 on stock markets." Economic and political studies **8**(3): 275-288.

Head, K. and T. Mayer (2019). "Brands in motion: How frictions shape multinational production." American Economic Review **109**(9): 3073-3124.

Horng, W.-J., J.-C. Chang, et al. (2009). An Asymmetric and DCC Analysis of Two Stock Markets Return: An Evidence Study of the US and the Canada's Stock Markets. 2009 International Conference on New Trends in Information and Service Science, IEEE.

Howells, P. and K. Bain (2007). Financial markets and institutions, Pearson Education.

Huang, Y., C. Lin, et al. (2018). "Trade linkages and firm value: evidence from the 2018 US-China trade war".

Ignatenko, A., A. Lashkaripour, et al. (2025). Making America Great Again? The Economic Impacts of Liberation Day Tariffs, National Bureau of Economic Research.

Irwin, D. A. (2020). "Trade policy in American economic history." Annual Review of Economics **12**(1): 23-44.

Jha, R. and R. Jha (2024). "Identification of Key Impacting Sectors Driving S&P 500 Variation using Statistical Modeling." American Journal of Student Research.

Johnson, H. G. (1964). "Tariffs and economic development: some theoretical issues." The Journal of Development Studies **1**(1): 3-30.

Johnson, H. G. (1969). "The standard theory of tariffs." The Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'Economie **2**(3): 333-352.

Jordan, A. (2025). "NAVIGATING US TARIFFS IN 2025: IMPACTS ON PHARMA & HEALTHCARE."

Kammoun, M., G. J. Power, et al. (2022). "Capital market reactions to project finance loans." Finance Research Letters **45**: 102115.

Khraiche, M., A. R. Lopez-Velasco, et al. (2025). "The use (and misuse) of tariffs in North America: A new trade war?" Available at SSRN 5145133.

Killins, R. (2016). "The Influence of Monetary Policy on Equity and Volatility Indices in the US and Canada." International Journal of Economics and Finance **8**(4): 132-145.

Klomp, J. (2025). "Trump tariffs and the US defense industry." PloS one **20**(1): e0313204.

Klyuev, V. (2008). Real implications of financial linkages between Canada and the United States, Citeseer.

Kuswati, A. N., F. Syihab, et al. (2022). "Steel and aluminium industry reactions of import rate announcement: event study analysis." Economics, Business, Accounting & Society Review **1**(2): 76-87.

Lee, K.-J., S.-L. Lu, et al. (2018). "Contagion effect of natural disaster and financial crisis events on international stock markets." Journal of Risk and Financial Management **11**(2): 16.

Liu, H., A. Manzoor, et al. (2020). "The COVID-19 outbreak and affected countries stock markets response." International journal of environmental research and public health **17**(8): 2800.

Liu, J. (2004). "Market and analyst reactions to earnings news: an efficiency comparison." Available at SSRN 537003.

Lu, J. W. and X. Zhou (2025). "Event space and firm value: Chinese listed firms in the US–China trade war." Journal of Management **51**(3): 1096-1132.

MacKinlay, A. C. (1997). "Event studies in economics and finance." Journal of economic literature **35**(1): 13-39.

MacKinnon, J. G. and H. White (1985). "Some heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimators with improved finite sample properties." Journal of econometrics **29**(3): 305-325.

Malik, I. A., R. W. Faff, et al. (2020). "Market response of US equities to domestic natural disasters: industry-based evidence." Accounting & Finance **60**(4): 3875-3904.

Neaime, S. (2012). "The global financial crisis, financial linkages and correlations in returns and volatilities in emerging MENA stock markets." Emerging Markets Review **13**(3): 268-282.

Neuhierl, A., A. Scherbina, et al. (2013). "Market reaction to corporate press releases." Journal of Financial and Quantitative analysis **48**(4): 1207-1240.

Njiforti, P. (2015). "Impact of the 2007/2008 global financial crisis on the stock market in Nigeria." CBN Journal of Applied Statistics **6**(1): 49-68.

Oh, M. and D. Kim (2024). "Effect of the US–China trade war on stock markets: A financial contagion perspective." Journal of Financial Econometrics **22**(4): 954-1005.

Pagnottoni, P., A. Spelta, et al. (2022). "Climate change and financial stability: Natural disaster impacts on global stock markets." Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications **599**: 127514.

Pandey, D. K., S. Kumar, et al. (2024). "Quaking the stock market: Event study evidence on the Turkey-Syria earthquake." International Review of Economics & Finance **93**: 182-194.

Pisera, S., A. Paltrinieri, et al. (2025). "Trump's tariffs: Unpacking the EU's market reaction." Economics letters: 112380.

Podmajerska, K. (2016). "The Impact of the Global Financial Crisis on the Selected Stock Markets." Economic review **45**(1): 19-30.

Putyinceva, K. and H. Steffen (2016). "Influence of macroeconomic factors on the performance of sector stock indices." Sweden: Lund University.(Article).

Racine, M. D. and L. F. Ackert (2000). "Time-varying volatility in Canadian and US stock index and index futures markets: A multivariate analysis." Journal of Financial Research **23**(2): 129-143.

Ramiah, V., H. N. Pham, et al. (2017). "The sectoral effects of Brexit on the British economy: early evidence from the reaction of the stock market." Applied economics **49**(26): 2508-2514.

Rao, A., B. Lucey, et al. (2025). "Financial market reactions to US tariff announcements: evidence from trade-surplus and trade-deficit countries." Finance Research Letters: 107465.

Ray, E. J. (1987). "Changing patterns of protectionism: The fall in tariffs and the rise in non-tariff barriers." Nw. J. Int'l L. & Bus. **8**: 285.

Ruiz Estrada, M. A., E. Koutronas, et al. (2025). "The Tariffs War Between US vs. Canada: Winners and Losers." Canada: Winners and Losers (March 20, 2025).

Shanmugasundram, G. and D. J. Benedict (2013). "Volatility of the Indian sectoral indices- A study with reference to National Stock Exchange." International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research **2**(8): 1-11.

Sharif, T., H. Purohit, et al. (2015). "Analysis of factors affecting share prices: The case of Bahrain stock exchange." International Journal of Economics and Finance **7**(3): 207-216.

Shiller, R. J. (2003). "From efficient markets theory to behavioral finance." Journal of Economic Perspectives **17**(1): 83-104.

Singh, A. K. and R. K. Shrivastav (2018). "Evaluating the impact of the global financial crisis on the stock markets of BRICS countries." Indian Journal of Finance **12**(7): 7-27.

Topcu, M. and O. S. Gulal (2020). "The impact of COVID-19 on emerging stock markets." Finance Research Letters **36**: 101691.

Vaillancourt, S. (2019). "The Effects of Tariffs on the US Economy."

Wengerek, S. T., A. Uhde, et al. (2025). "Share price reactions to tariff imposition announcements during the first Trump administration." Finance Research Letters: 107381.

Yousaf, I., R. Patel, et al. (2022). "The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach." Journal of Behavioral and Experimental Finance **35**: 100723.

Zeren, F. and A. Hizarci (2020). The impact of Covid-19 coronavirus on stock markets: Evidence from selected countries. Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi, 3 (1), 78-84.